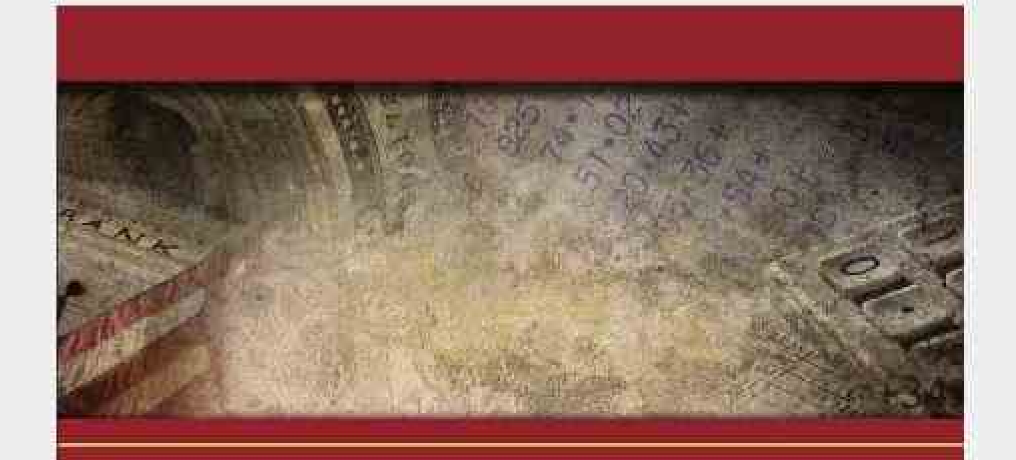
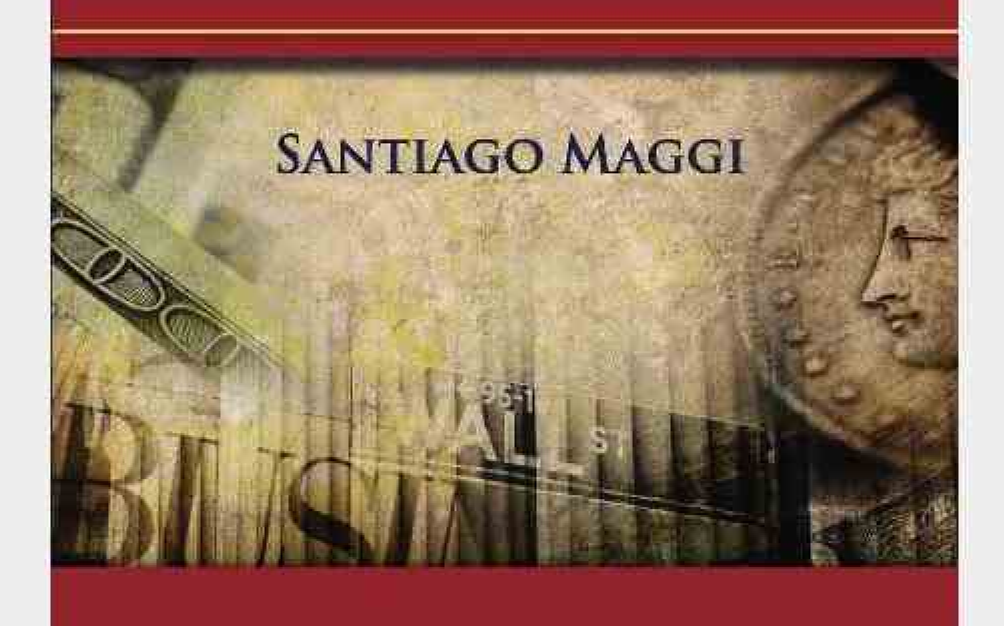


Estrategias de Inversion en Mercados Inciertos



Santiago Maggi

Finanzas/Inversiones

MERCADOS INCIERTOS EQUIVALEN A OPORTUNIDADES CIERTAS

Se ha producido un cambio de paradigma en el mercado accionario. Por más de veinte años el concepto de Buy and Hold era el predominante a la hora de invertir, un concepto que supuestamente podía dar mayores retornos que invertir activamente. Esos tiempos han terminado. Debido al colapso financiero del 2008 la estrategia de Buy and Hold produjo cero retorno en diez años. Ahora todo indica que estamos ingresando en un Mercado Lateral y que continuará por al menos una década.

Esta nueva realidad significa que uno necesita convertirse en un inversor proactivo para tomar ventaja de la volatilidad existente en un Mercado Lateral. Durante un Mercado Lateral típico, los mercados alcistas son seguidos por mercados bajistas, resultando en rendimientos mínimos a largo plazo. Es aquí donde el libro de Santiago Maggi provee estrategias claves.

Maggi combina los tres pilares de inversión – análisis fundamental, comportamiento del mercado y comportamiento financiero – para obtener la ventaja que necesita. Aquí aprenderá a identificar las tendencias del mercado y sus correcciones para aprovechar al máximo las oportunidades que ofrece la volatilidad dentro de un Mercado Lateral... y para dejar atrás filosofías antiguas que se aplican a mercados del pasado.

Un inversor exitoso debe dominar los gráficos, los fundamentales económicos y el comportamiento humano. Este libro le brinda todo este conocimiento.
Alberto Bernal-León, director de análisis de mercado, Bulltick Capital Markets

Dado lo incierto y volátil del ambiente económico actual, este libro ofrece una guía esencial y es una herramienta indispensable para todos los inversionistas, tanto individuales como institucionales. Jerry Haar, decano adjunto y profesor, College of Business Administration, Florida International University

Las estrategias de inversión de Maggi son invaluables a la hora de navegar los mercados financieros post crisis. Guillermo Laborda, editor en jefe, Ambito Financiero



Sobre el autor

Santiago Maggi es un exitoso trader con más de veinte años de experiencia en los mercados financieros y es actualmente chief investment officer en Bulltick Capital Markets, donde brinda asesoría a compañías financieras grandes y medianas internacionalmente. También contribuye regularmente en Bloomberg, CNN en Español, Business Wire y otras publicaciones especializadas.

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN EN MERCADOS INCIERTOS

SANTIAGO MAGGI

Estrategias de Inversión en Mercados Inciertos
Santiago Maggi

Estrategias de Inversión en Mercados Inciertos
 Diseño Portada y Diagramación: Giovanna C. Forero A. Impresión Panamericana Formas e Impresos S.A.
Para mayor información por favor contactenos: santiago@santiagomaggi.com

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS

Quiero agradecer a la dirección general de Bulltick Capital Markets, especialmente a Luis Alberto Guerra, quien siempre creyó y apoyó el proyecto. Su apoyo fue clave para lograr finalizar este libro.

A Alejandra Slatapolsky, por todos los diferentes roles que asumió a través de todo el proyecto. Gracias por tu habilidad de pasar de editora a asesora en cuestión de minutos. Realmente tu participación fue clave en la culminación de este libro.

A Guillermo Laborda, quien sin condiciones aceptó la edición final del libro.

A mi tío, Alberto J.C Garcia, quien me enseñó las bases del negocio y donde todo comenzó.

A Alberto Bernal, Kathryn Rooney y a mis compañeros de equipo, Victor Gutierrez, Rodrigo Covián y Klaus Spielkamp. Gracias.

Finalmente, a todos mis amigos que me empujaron a finalizar este libro, no lo podría haber logrado sin ustedes.

INTRODUCCIÓN

"Una vez que asumimos que el conocimiento imperfecto es parte de la condición humana, no deberíamos tener vergüenza en equivocarnos, sólo en no corregir nuestros errores".
- George Soros

Comencé a escribir este libro, a principios de 2004. En ese momento, estaba haciendo una profunda investigación sobre el mercado accionario de los Estados Unidos y me di cuenta de que había una probabilidad muy alta de que pronto entraría en un Mercado Lateral. La historia nos demuestra que los Mercados Laterales son tan comunes como los mercados alcistas o los mercados bajistas.

En los tiempos en que estaba haciendo mi investigación, la economía de los Estados Unidos estaba en proceso de recuperación de las consecuencias de la terrible burbuja de las Puntocom. El mercado alcista más fuerte y sólido en la historia de Wall Street (desde 1982 hasta el primer trimestre de 2000) había durado bastante hasta llegar a su fin. El índice del NASDAQ había caído más del 75% respecto de su valor máximo en marzo de 2000, hasta sus valores mínimos en octubre de 2002. El S&P500 había bajado un 50%.

A mediados de 2004, el ambiente en Wall Street era positivo. La recuperación de las secuelas de la última gran burbuja especulativa parecía ir razonablemente bien. La sensación era que el crack había afectado solamente al sector tecnológico, y que la economía "real" todavía estaba intacta. La Reserva Federal reflejó esa impresión reduciendo la tasa de interés al 1%, un récord bajo histórico. Y, en ese momento, nació la siguiente burbuja: la de los bienes raíces. Con esto despegó la construcción y, con ella, toda la economía.

Dado este bienestar en Wall Street, me encontré dudando de mí mismo, porque todo el mundo decía que las cosas estaban bien –incluso "estupendas"–, pero al mirar los gráficos, parecía muy obvio que estábamos entrando en un Mercado Lateral Secular. Después de todo, en promedio cada 16 años, el mercado accionario de los Estados Unidos había experimentado un Mercado Lateral

Secular, y ya habían pasado 22 años desde el último que habíamos visto.

Sabía que algo faltaba. Y ese algo era un crecimiento económico lento. Para experimentar un Mercado Lateral Secular (uno que pudiera sostenerse aproximadamente 20 años), la economía de los Estados Unidos debe mantener un crecimiento muy lento o ser anémica. En ese momento, todavía disfrutábamos en gran parte la euforia de los 90. No veíamos la clase de recesión profunda o crisis económica que establecería un Mercado Lateral duradero. En aquellos días, no había ninguna señal de que algo así estaría por suceder.

Aun así, no podía evitar estar preocupado. Los gráficos seguían mostrando una imagen muy distinta de lo que yo escuchaba y leía en las noticias. Para mí, estaba claro que el mercado alcista más largo y más duradero en la historia de los Estados Unidos se había terminado, y era solo cuestión de tiempo antes de que ingresáramos en un Mercado Lateral Secular muy largo (asumiendo que ya no estábamos en uno).

Como dije anteriormente, no había señales aparentes de que aspectos fundamentales de la economía fueran a surgir y ser evidentes, y que la actividad comenzaría a desacelerarse hasta el punto de recesión. Así fue como dejé el libro a un lado. Ya había elaborado la mayor parte de la investigación, había alineado todos mis conceptos y sabía exactamente lo que quería decir; pero simplemente las señales todavía no estaban allí. Además, estaba muy ocupado con mi familia, en pleno crecimiento y, por supuesto, absorbido en mi trabajo.

Yo sabía muy bien que mis conclusiones señalaban un evento inminente y muy importante. Sabía que si lo que creía que iba a suceder sucedía, cambiaría la forma en que los inversionistas operaban en el mercado accionario, una manera que había predominado durante por lo menos los últimos veinticinco años.

Continué con mi vida, y también seguí siendo un fuerte partidario de la llegada del Mercado Lateral y de la importancia de desarrollar mejores y más amplias estrategias a fin de tratar con lo que muchos creerían que sería una “nueva” clase de mercado. Prácticamente me convertí en el vocero del Mercado lateral y del final de la era del famoso *Buy and Hold*, es decir, “comprar y

conservar" las acciones a la espera de ganar con la suba eventual del mercado.

En los años siguientes, hice muchas presentaciones sobre el tema. La gente prestaba atención a mis exposiciones –después de todo, es difícil ignorar la evidencia presentada por 110 años de historia del mercado–, pero la mayoría parecía reticente a aceptar los conceptos y cambiar sus estrategias. La economía todavía marchaba bien, y por otra parte, ¿por qué cambiar algo que estaba funcionando? La verdad es que los entendía. No es fácil modificar algo que uno ha estado haciendo durante más de veinte años.

A comienzos de 2008, sucedieron eventos sumamente importantes. En marzo de ese año, la Reserva Federal tuvo que intervenir para que Bear Stearns pudiera ser rescatado por JP Morgan Chase, y desde entonces, todo el castillo de naipes comenzó a desmoronarse. Merrill Lynch tuvo que ser adquirido por Bank of America a fin de evitar su colapso. En septiembre de ese mismo año, Lehman Brothers se declaró en bancarrota, y fue la gota que rebalsó el vaso. Estos eventos generaron la peor crisis financiera en Estados Unidos desde la Gran Depresión e hicieron ingresar a las economías del mundo a su peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.

La crisis y su magnitud no sólo confirmaron mis teorías desde un punto de vista macroeconómico, sino que también sirvieron como la pieza clave que me faltaba en el rompecabezas, que finalmente indicaba que habíamos ingresado en un Mercado Lateral. Al mismo tiempo, cambiarían las reglas del juego, al crearse un nuevo conjunto de normas para una nueva era de inversión.

Ahora más que nunca, la idea de terminar el libro tenía sentido. Cuanto más conversaba con la gente sobre la crisis, más convencido estaba de que debía terminarlo. Ahora sí, todo estaba en su lugar: los gráficos, los aspectos fundamentales de la economía y la psicología del mercado; todos apuntaban hacia una misma dirección.

El motivo por el cual nos dirigimos a un Mercado Lateral –y la razón por la cual los Mercados Laterales ocurren en un primer lugar– es muy claro si uno lo piensa detenidamente. Esencialmente, lo que estamos haciendo ahora se reduce a *deshacer*. Estamos deshaciendo todo lo que causó la

mayor y más grande expansión económica en la historia de los Estados Unidos.

~~

Todo empezó con Margaret Thatcher. Cuando ganó su primera elección en mayo de 1979, el socialismo y la redistribución de la riqueza estaban en boga. No bien asumió el cargo, todo comenzó a cambiar. Sus ideas y políticas nuevas con relación al libre mercado, la desregulación, la disminución de impuestos, la eliminación de los controles de cambio y la reducción de los sindicatos produjeron cambios radicales. Milton Friedman se convirtió en el nuevo gurú económico, reemplazando a la teoría económica keynesiana. La generación de riqueza se volvió más importante que la redistribución de la riqueza.

Cuando Ronald Reagan fue elegido presidente de los Estados Unidos en enero de 1981, adoptó todas estas políticas. Juntos, Thatcher y Reagan, iniciaron una cruzada para cambiar el mundo del socialismo hacia el libre mercado. Su éxito es muy claro. Hasta Rusia y China adoptaron muchas de estas políticas capitalistas.

Ahora, casi 30 años después, todas las señales apuntan a un retorno a la política económica de los años 70, donde el socialismo reina y la redistribución de la riqueza es más importante que su creación.

Éstos no son los cimientos de una economía vibrante, donde nacen mercados alcistas seculares. Éstos son los cimientos para una economía que se expande y luego se contrae *(stop-and-go)*, con un crecimiento lento o anémico, donde se producen los Mercados Laterales seculares.

La idea no es desalentar al lector con estos comentarios. En realidad, mi objetivo es mostrarle que, aun en este escenario, existen grandes oportunidades en el mercado accionario de los Estados Unidos. Con las estrategias que veremos a través del libro, usted podrá obtener grandes retornos, incluso frente a las pérdidas recientes y a pesar de que experimentaremos un Mercado Lateral prolongado.

Para que usted pueda lograrlo, es esencial que reconozca que el mundo ha cambiado. Ya no

estamos en un mercado alcista secular y probablemente no vayamos a ver otro en mucho tiempo. Debe aceptar la idea de que ya estamos en un Mercado Lateral Secular (como prueba, simplemente observe lo que el S&P500 hizo durante los últimos diez años; esa clase de movimiento lateral fácilmente podría durar otros diez o quince años).

Ahora, ¿esto significa que usted debería vender todas sus acciones y olvidarse del mercado accionario de los EE.UU. por completo? Para nada. Todo lo contrario. Lo que tiene que hacer es utilizar las estrategias correctas. Pero antes de ver cuáles son las estrategias correctas, veamos cuáles son las estrategias incorrectas. Lo primero que debemos descartar es el famoso *Buy and Hold*. Para ser justo con la estrategia y con sus seguidores, el problema no es realmente la estrategia en sí; en realidad, el problema somos nosotros como inversionistas. La mayoría de nosotros tenemos un tiempo limitado durante el cual podemos ganar dinero sobre nuestras inversiones, y si los próximos quince años van a transcurrir en un Mercado Lateral, el *Buy and Hold* no nos va a ofrecer muchos retornos.

Como verá en los próximos capítulos, la estrategia que debe utilizarse para beneficiarse durante un Mercado Lateral Secular es una con la que pueda obtener retornos a partir de la volatilidad que existe dentro del Mercado Lateral.

Para lograr esto, la estrategia debe ser amplia, tomando en cuenta los tres pilares de los mercados financieros: el Comportamiento del Mercado *(Market Action)*, los Aspectos Fundamentales *(Fundamentals)* y el Comportamiento Financiero *(Financial Behavioral)*. Al combinar estos tres pilares, logramos un enfoque amplio, adaptable y muy beneficioso para las inversiones.

Con este libro, usted aprenderá las valiosas lecciones de los distintos Mercados Laterales Seculares que Wall Street ha experimentado en el pasado. Obtendrá un amplio conocimiento de los tres pilares de los mercados financieros antes mencionados. Y, finalmente, aprenderá las estrategias específicas que puede utilizar para tornar a su favor este Mercado Lateral Secular y obtener retornos envidiables.

CAPÍTULO UNO

El porque de los Mercados Laterales

"La verdadera dificultad en cambiar cualquier iniciativa no está en desarrollar ideas nuevas, sino en escapar de las viejas".
- John Maynard Keynes

Prácticamente desde que nació el Dow Jones Industrial Average, en 1884, los inversionistas han estado operando bajo la creencia equivocada de que el mercado existe sólo en una de dos formas: alcista y bajista. Ciertamente, hay distintas denominaciones para los mercados alcistas y para los mercados bajistas, pero sin importar el término, la tendencia subyacente siempre es la misma: ascendente para los alcistas y descendente para los bajistas. Por ejemplo, las tendencias alcistas de largo plazo (mercados alcistas que duran una década o más) son conocidas como Mercados Alcistas Seculares, mientras que las tendencias alcistas de corto plazo son conocidas como Mercados Alcistas Cíclicos. Lo mismo se aplica para las tendencias bajistas: mercados en baja conocidos como Seculares o Cíclicos.

En este capítulo, demostraré que es un error pensar que los mercados se mueven solamente hacia el alza o hacia la baja. Un repaso histórico del Dow Jones Industrial Average muestra claramente que los mercados, de hecho, han estado mucho más tiempo en un tercer estado, conocido como Mercado Lateral, que lo que han estado hacia el alza o hacia la baja. Lo que es aun más importante es que esta interpretación errónea ha contribuido a generar estrategias de inversión equivocadas que han sido utilizadas durante generaciones.

Un Mercado Lateral es por definición un tiempo prolongado en el que los mercados generalmente no tienen una tendencia definida. Estos períodos son marcados por frecuentes y

pronunciados Mercados Cíclicos Alcistas (y bajistas), pero al final, terminan en leves o nulas ganancias netas para el inversionista seguidor de la estrategia *Buy and Hold*. En otras palabras, son períodos en los que quien compró una canasta amplia de acciones al comienzo del Mercado Lateral (y no hizo nada, más allá de conservar esas acciones) habría visto rendimientos escasos o nulos al final. Este inversionista pudo haber disfrutado de períodos de muy buenos rendimientos durante los Mercados Alcistas Cíclicos que normalmente se producen durante un Mercado Lateral, pero éstos habrían sido eliminados por pérdidas casi idénticas durante los igualmente frecuentes Mercados Cíclicos Bajistas.

La pregunta es: ¿por qué nadie descifró este hecho hasta ahora? No es que los analistas no se han percatado de estos largos períodos de estancamiento, sino que los han calificado erróneamente y los han malinterpretado. El término aplicado generalmente a lo que es un Mercado Lateral es "Mercado Bajista Secular". Este término es incorrecto por dos razones. En primer lugar, la tendencia general del mercado es lateral, no bajista. En segundo lugar, uno podría ganar tanto dinero comprando como vendiendo en descubierto, tomando ventaja de los distintos Mercados Alcistas Cíclicos que existen dentro del Mercado Lateral.

Como veremos en las páginas siguientes, los Mercados Laterales son tan comunes como los Mercados Alcistas Seculares y sus correcciones más importantes, los mercados bajistas. Demostraré que la estrategia de inversión más aceptada –la de invertir en *Buy and Hold*– es esencialmente inútil durante estos Mercados Laterales. Y, lo que es más importante, presentaré importantes evidencias de que no sólo hemos visto Mercados Laterales prolongados en tres ocasiones distintas a lo largo de la historia del Dow Jones, sino que *actualmente* estamos en un Mercado Lateral, que tiene el potencial de ser el más largo de la historia.

Otro error es creer que los períodos de Mercados Laterales Seculares son malas noticias para el mercado de acciones y que los rendimientos serán minúsculos, si es que los hay. Algunos analistas incluso sugieren que hay que olvidarse del mercado de acciones en esos períodos. Bien, ése podría ser el caso si utiliza el famoso *Buy and Hold*, pero si se aplican las estrategias correctas y se aprovecha la volatilidad que existe dentro del mercado, entonces se pueden lograr rendimientos

importantes durante estos períodos.

En la era iniciada tras la crisis financiera de 2008, si usted quiere ver importantes rendimientos, puede olvidarse de la estrategia *Buy and Hold*. Reconozco que es una filosofía de inversión muy popular, pero como veremos a través del libro, en un mercado sin tendencias, no tiene valor. Si mantiene la estrategia *Buy and Hold*, se encontrará disfrutando de varios Mercados Alcistas Cíclicos que serán anulados por la misma cantidad de Mercados Bajistas Cíclicos. Y, para el momento en que lleguemos al final del Mercado Lateral –tal vez en unos diez o quince años a partir de ahora–, se encontrará en el mismo punto donde comenzó. Absorba las lecciones de este capítulo, analizando la historia del mercado accionario y se encontrará obteniendo rendimientos envidiables.

Mercados Alcistas Seculares

Una mirada superficial al Índice Industrial Dow Jones durante el siglo XX muestra una tendencia sobre la que todos podemos estar de acuerdo: a lo largo de su historia, siempre ha subido. Pero cuando observamos detalladamente el gráfico de la Figura 1.1, se puede ver que hubo varios períodos claves durante la historia del Dow Jones en los que en realidad no hizo nada, períodos sin tendencia alguna, donde se quedó estancado por muchos años.

La mayoría de los analistas se pondría de acuerdo en que, luego de cada mercado alcista significativo, el Dow Jones experimentó una brusca corrección. Sin embargo, lo que la gran mayoría no reconoce es que, después de cada corrección importante, el mercado entra en un Mercado Lateral, que perdura hasta que el próximo Mercado Secular Alcista comienza nuevamente.

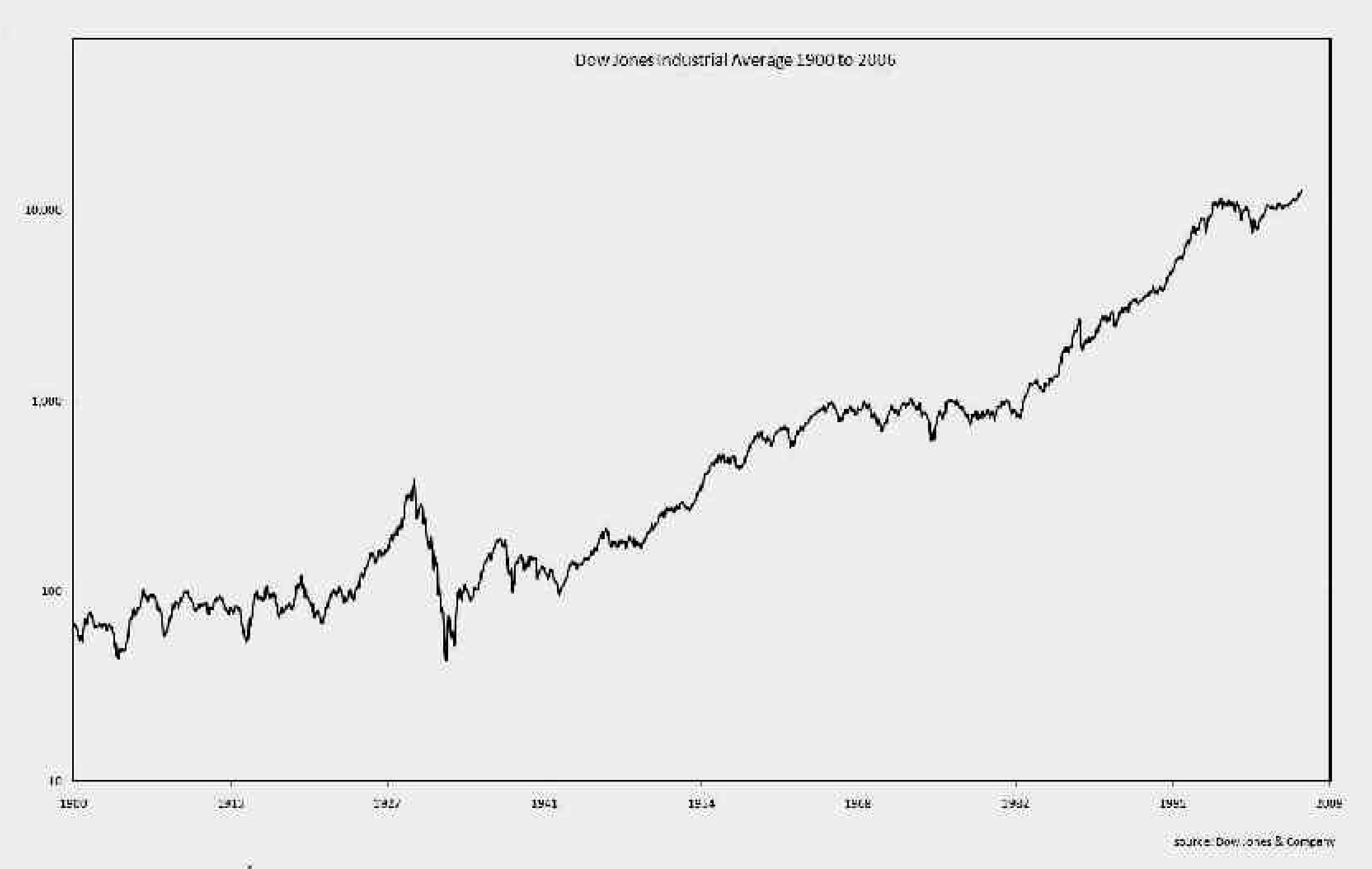


Figura 1.1: Gráfico del Índice Dow Jones Industrial durante el Siglo XX.

Centrándonos, en principio, en los períodos más beneficiosos del Dow Jones, es fácil entender por qué los seguidores del *Buy and Hold* se aferran a esta estrategia. Es que, durante estos períodos de Mercados Alcistas Seculares (o lo que, a veces, los economistas denominan períodos de expansión), lo único que tienen que hacer los inversionistas es conservar sus posiciones y, de esta manera, pueden obtener muy buenos retornos.

El problema para los seguidores del *Buy and Hold* es que necesitan estas tendencias alcistas de largo plazo para obtener buenos retornos, y lo que ocurre es que esperar al siguiente Mercado Alcista Secular puede tomar mucho más tiempo del que uno quisiera. Si usted es un seguidor del *Buy and Hold* y recientemente ha visto una reducción del 50% en el valor de su portafolio, la historia nos enseña que podría tener que esperar un par de décadas para ver los niveles anteriores.

El problema es que la mayoría de nosotros no tiene tanto tiempo para esperar a ver buenos retornos. Además, simplemente no existe una fórmula para predecir cuándo comenzará el próximo Mercado Alcista Secular. La historia nos muestra que casi todos estos períodos comienzan después de muchos años de un Mercado Lateral, y cuando los inversionistas parecen haber perdido todas las esperanzas. Evaluar cuándo no hay esperanza es una cosa, predecir cuándo volverá esa esperanza es totalmente distinto. Como ejemplo tenemos la famosa portada de la revista de negocios *Business Week* de 1979, que proclamaba que el mercado accionario había muerto. Esta afirmación precedió el Mercado Alcista Secular más productivo y largo de la historia de los Estados Unidos (de 1982 a 2000).

En general, el inversionista inteligente que está atento a los cambios puede detectar algunas de las principales señales que anuncian que está por comenzar un período de expansión de la economía. Por ejemplo, los impuestos tienden a bajar, así como las tasas de interés; el ambiente económico y político en general comienza a premiar a la empresa; se enfatiza la creación de riqueza en lugar de su distribución; las regulaciones e intervenciones gubernamentales empiezan a replegarse; comienza la privatización, etc. Cuando todos estos elementos comienzan a darse, uno también podría esperar que se inicie un Mercado Alcista Secular. Pero hasta que esto no se dé, se

verán muchos Mercados Alcistas Cíclicos donde todos los buenos retornos son rápidamente anulados por la misma cantidad de Mercados Bajistas Cíclicos.

Una revisión detallada de cada uno de los tres Mercados Alcistas Seculares en la historia del Dow Jones muestra estos tres puntos:

Los prósperos años de la década de los 20

El período conocido como The Roaring Twenties (nombre con el que se describen los prósperos años de la década de los 20, en la que se dieron importantes cambios tanto tecnológicos como culturales, y en la que se experimentó también una expansión económica sumamente dinámica) representa el primer Mercado Alcista Secular observable. A su vez, es exactamente durante este período cuando la mayoría de los inversionistas se dieron cuenta del tremendo potencial que tenía invertir en el Dow Jones Industrial Average. Antes estaban interesados en invertir principalmente en acciones de ferrocarriles y de empresas de alta capitalización. Pero una vez que la voz se propagó, todo el mundo, desde el inversionista profesional hasta el ciudadano común, parecía estar invirtiendo en las acciones incluidas en el Índice Dow Jones Industrial Average.

En 1924, el Dow abrió cerca de los 100 puntos, precisamente 95,65, un nivel ridículo para los estándares de hoy día, pero un nivel que se cuadruplicaría en los siguientes seis años de Mercado Secular Alcista. El Dow Jones Industrial Average llegó al máximo a mediados de 1929, justo por debajo de los 400 puntos (380,33). Efectivamente, el Dow había marcado un récord, y de hecho, lo había hecho durante seis años consecutivos.

Cualquiera que haya leído un libro de historia sabe lo que pasó después. De hecho, muchos podrían argumentar que el crack devastador de 1929 fue, en realidad, lo que hizo que el Dow Jones lograra su fama. Si el ciudadano común no había escuchado hablar del Dow Jones antes de aquel fatídico día de fin de octubre de 1929, ciertamente ahora ya sabía de qué se trataba. En los seis días que siguieron, el Dow Jones iba a perder casi el 30% de su valor.

Tal vez la lección más importante que podemos aprender de los *Roaring Twenties* es que la última etapa de un Mercado Alcista Secular es fomentada por una especulación indiscriminada e irrazonable. El inversionista común (e incluso muchos economistas experimentados) defenderá la idea de que ahora hemos ingresado en una "nueva economía". El optimismo es tan alto, que la gente asume que las lecciones del pasado ya no se aplican. Como muchos aprendieron del crack de 1929, esta clase de pensamiento no podría ser más errónea (o más devastadora).

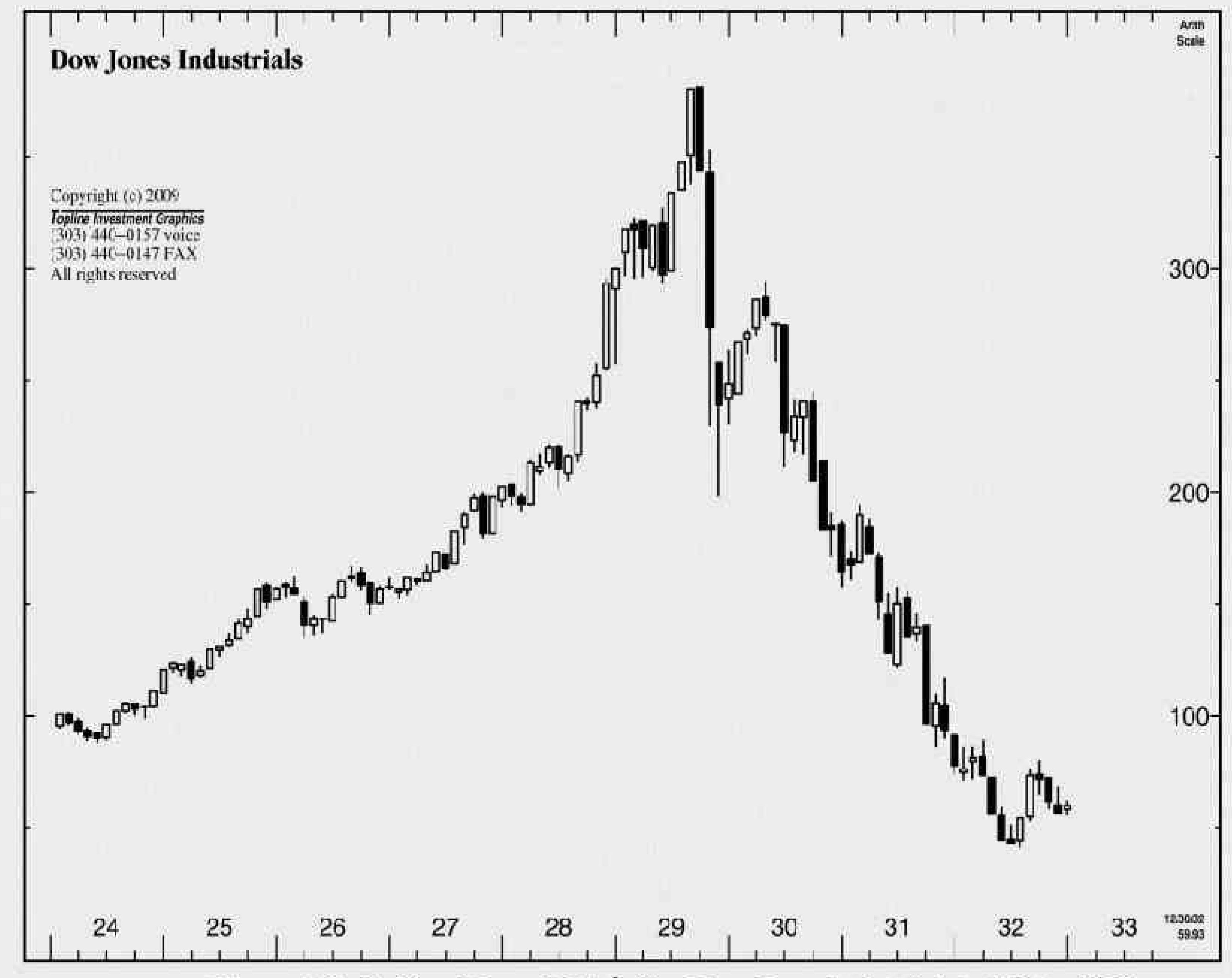


Figura 1.2: Gráfico Mensual del Índice Dow Jones Industrial de 1924 a 1932.

El gráfico de la Figura 1.2 demuestra este hecho. Lo que es más importante aún, demuestra que la estrategia de *Buy and Hold* a menudo puede ser desastrosa. Si se hubiera aplicado esta estrategia desde 1900 hasta 1932, al final hubiese experimentado pérdidas. Para casi todos nosotros, 32 años es toda la vida de invertir en el mercado. Y pensar que el inversionista que aplicó el *Buy and Hold* podría haber pasado todo este tiempo perdiendo dinero, ¡solo porque había tenido la mala suerte de ingresar al Dow Jones en un mal momento! Como Lord Maynard Keynes solía decir: "En el largo plazo, todos estamos muertos".

El Segundo Mercado Alcista Secular (1950-1965)

Como se puede imaginar, el período de los Roaring Twenties no fue el único Mercado Alcista Secular de la historia. Para muchos, las décadas siguientes a la Segunda Guerra Mundial fueron muy rentables. Como puede verse en el siguiente cuadro, la última "nueva era" en los mercados financieros llevó a que el Dow Jones tuviera un gran incremento desde poco menos de 200 puntos hasta llegar casi a los 1.000. Para la mayoría, el cielo parecía el límite. Desafortunadamente, este razonamiento también resultó equivocado. Luego de una breve corrección, los mercados en realidad ingresaron en un prolongado Mercado Lateral desde 1965 hasta 1982.

El Tercer Mercado Alcista Secular (1982-2000)

Como puede verse, el tercer y más reciente Mercado Alcista Secular fue, en realidad, el más largo y más rentable de la historia del Dow Jones. Para muchos inversionistas modernos, fue este período el que le dio al *Buy and Hold* su renombre y fama. Debo reconocer que, después de todo, es difícil argumentar contra una estrategia que produjo retornos envidiables durante un período de casi veinte años.

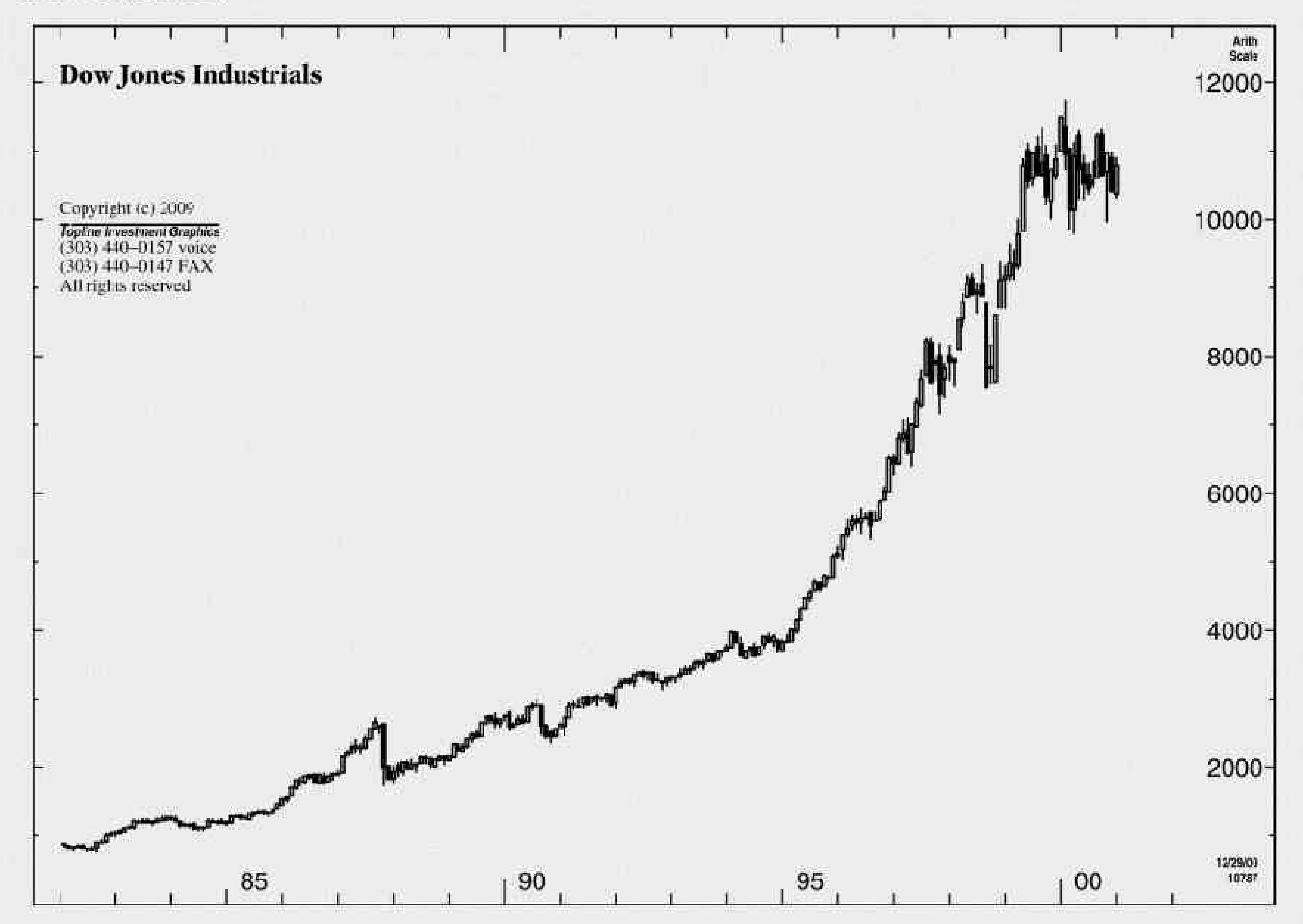


Figura 1.4: Gráfico Mensual del Índice Dow Jones Industrial entre 1982 y 2000.



Figura 1.4: Gráfico Mensual del Índice Dow Jones Industrial entre 1982 y 2000.

Si usted hubiera invertido en el Dow Jones en 1982, cuando abrió a 972,78 puntos, y luego hubiera mantenido sus inversiones durante los siguientes diecisiete años, habría disfrutado de una ganancia extraordinaria del 1.000%. Inclusive, al final de este período, se vio un pico de casi 12.000 puntos. Desafortunadamente para estos mismos inversionistas, la corrección que se dio luego de este espectacular período sería devastadora. Y durante los próximos años experimentarían un período sin tendencias, un Mercado Lateral que hará casi imposible que el inversionista de *Buy and Hold* recupere las ganancias anteriores por mucho tiempo.

Mercados Laterales históricos

Como mencioné, la evidencia de que ya estamos en un Mercado Lateral es innegable. Presento las razones de esta opinión en las siguientes páginas, pero por ahora, sería prudente analizar los Mercados Laterales pasados. Una revisión del Dow Jones claramente muestra la existencia de tres prolongados Mercados Laterales. Muchos economistas califican estos períodos como Mercados de Baja Secular, pero como mencioné antes, esto es incorrecto porque los mercados se mantienen básicamente sin tendencias, y no hacia la baja.

Además, durante estos períodos también se puede observar una cantidad de Mercados Alcistas Cíclicos que el inversionista activo puede aprovechar.

El Primer Mercado Lateral: (1906 – 1923)

En enero de 1906, el Dow Jones abrió a 95 puntos. En diciembre de 1923, cerró a 95,52 puntos. Básicamente, el inversionista que hubiera aplicado la estrategia de *Buy and Hold* durante este período (dieciocho años) hubiera obtenido un rendimiento del 0,55%. Casi nada. El gráfico de la Figura 1.5 contiene la evolución mensual del Dow Jones y muestra detalladamente cómo se comportó durante el primer Mercado Lateral. Este gráfico es interesante porque se puede observar la alta volatilidad que existió dentro del Mercado Lateral. Aunque los niveles del comienzo de este período son prácticamente los mismos que al final, se vio una muy alta volatilidad, que ofreció excelentes oportunidades para el inversionista proactivo.

De hecho, como se puede observar en el mismo gráfico, hubo más oportunidades para invertir en mercados alcistas que en mercados bajistas. En total, se registraron seis Mercados Cíclicos alcistas. El más largo duró 27 meses y el más corto, 12 meses. El inversionista que hubiera reconocido que nos encontrábamos en un Mercado Lateral hubiera estado mucho mejor preparado para explotar estos Mercados Cíclicos alcistas, así como las sucesivas correcciones. Soy consciente de que es muy improbable que un inversionista hubiera comprado a los bajos niveles y hubiera vendido a los altos, pero lo importante es que hubiese reconocido la importancia de ser un inversionista activo. Quedarse quieto apostando al *Buy and Hold* hubiera sido una decisión muy onerosa.

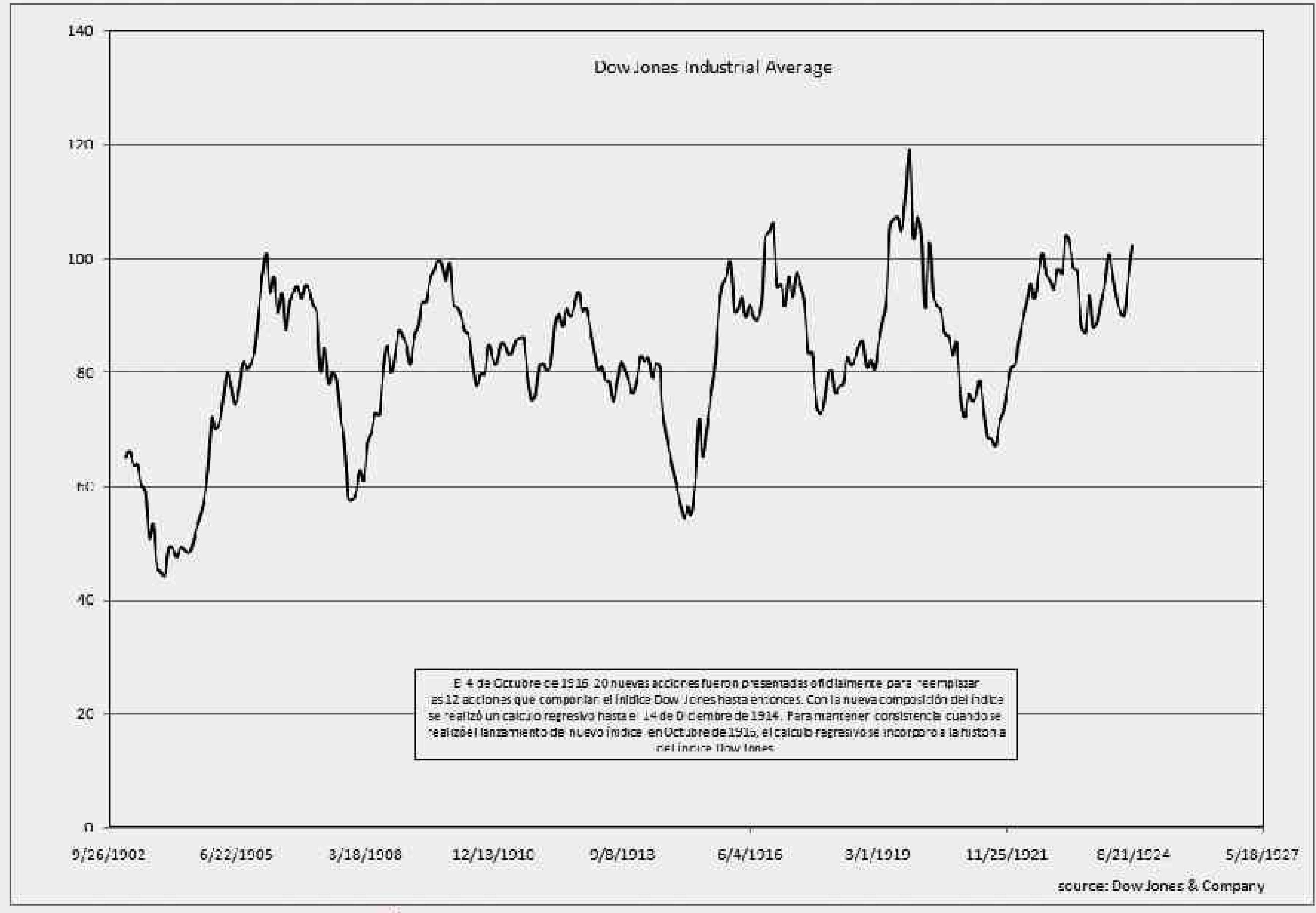


Figura 1.5: Gráfico mensual del Índice Dow Jones Industrial muestra el Mercado Lateral desde 1906 a 1925.

El Segundo Mercado Lateral (1937 – 1948)

No es necesario tener un conocimiento profundo histórico del Dow Jones para saber qué pasó durante la Gran Depresión. Sencillamente, la década de los 30 fue un mercado alcista . Pero de hecho, fue la década más volátil en la historia del Dow Jones. Dado el escenario económico de entonces, el inversionista común era mucho más proclive a sucumbir a estos períodos de entusiasmo masivo, seguidos de etapas de desesperanza abrumadora. Estos períodos pudieron haber sido desenfrenados e impredecibles, pero el resultado final fue claro: desde 1937 hasta 1948, el Dow Jones soportó su segundo Mercado Lateral prolongado.

El gráfico siguiente muestra cómo el Dow Jones se mantuvo sin tendencia entre 1937 y 1948 (cada barra representa un año).

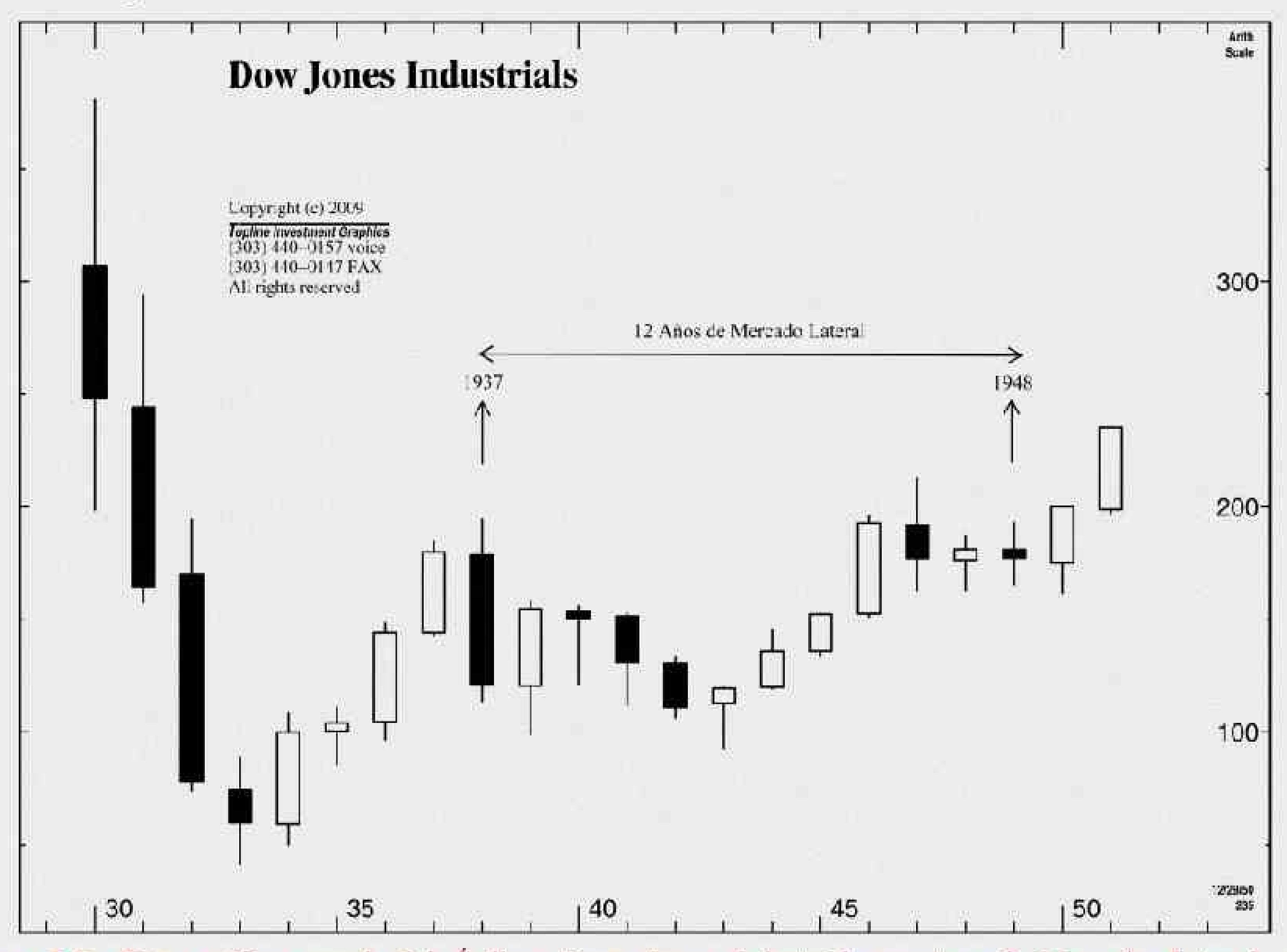


Figura 1.6: Este gráfico anual del Índice Dow Jones Industrial muestra el Mercado Lateral que experimentamos entre 1937 y 1948.

Si un inversionista hubiera aplicado la estrategia de *Buy and Hold* invirtiendo en el Dow Jones, en enero de 1937 hubiera comprado a 179,90 puntos. Al final del Mercado Lateral, en diciembre de 1948 (doce años después), el Dow Jones estaba en 177,30 puntos, más de una década de completo estancamiento (o peor aún, rendimientos negativos).

Pero si el mismo inversionista hubiera reconocido las señales de un Mercado Lateral y hubiera sido proactivo, podría haber aprovechado la volatilidad que experimentó el Dow Jones durante este período. En el gráfico del cuadro1.7 se puede observar esa volatilidad. No fueron tiempos para quedarse quieto, sino para ser un inversionista activo y estar atentos a los mercados cíclicos alcistas y bajistas.

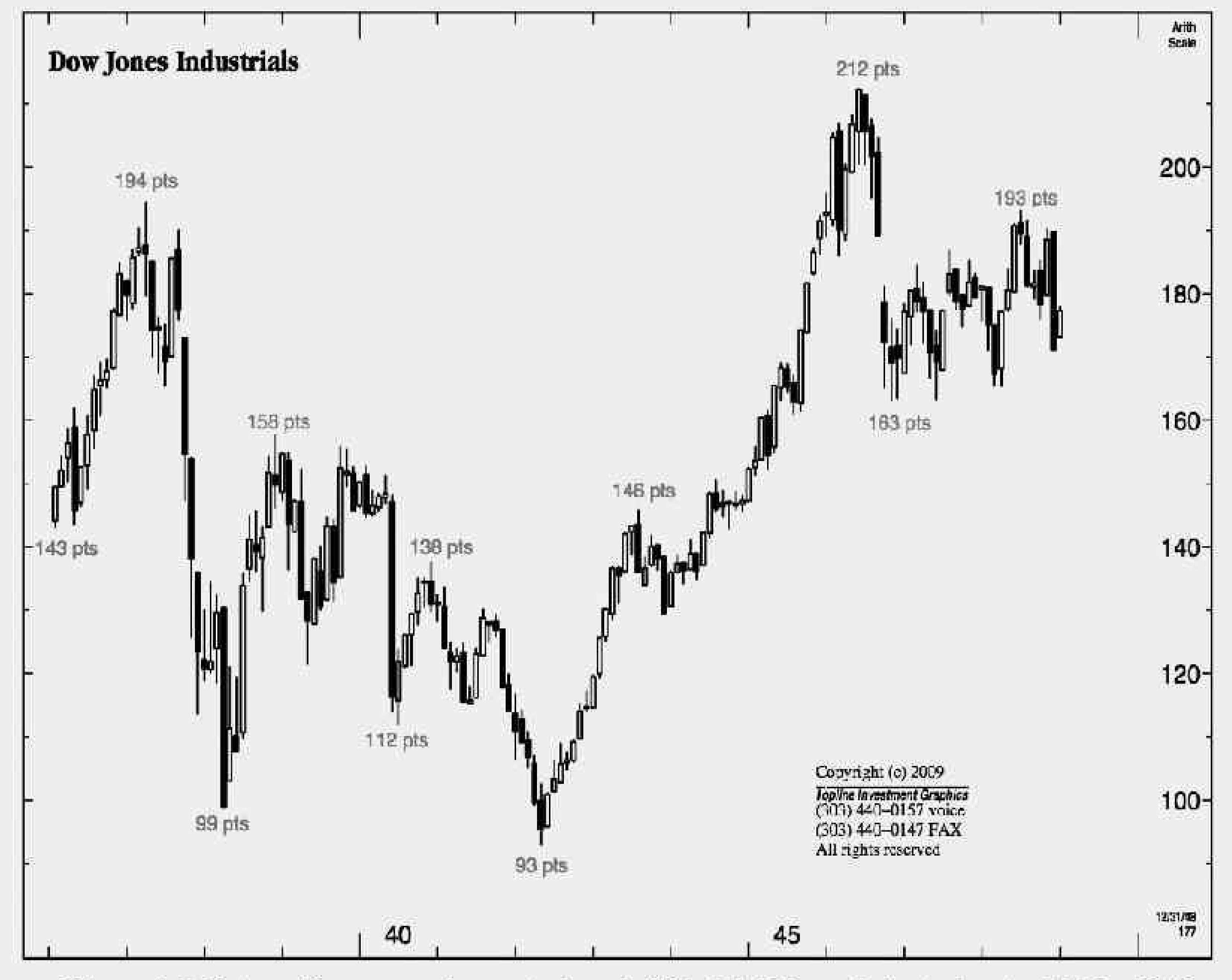


Figura 1.7: Este gráfico mensual muestra la volatilidad del Mercado Lateral entre 1936 y 1948.

El Tercer Mercado Lateral (1965 – 1981)

En enero de 1965, el Dow abrió a 874,12 puntos. Diecisiete años después, en diciembre de 1981, cerró a 875 puntos. Si un inversionista hubiese aplicado el *Buy and Hold* hubiese visto un escaso 0,10%, durante un período de diecisiete años.

En el siguiente gráfico, puede verse claramente cómo el Índice del Dow Jones Industrial se mantuvo sin tendencia entre 1965 y 1981 (cada barra representa un año).

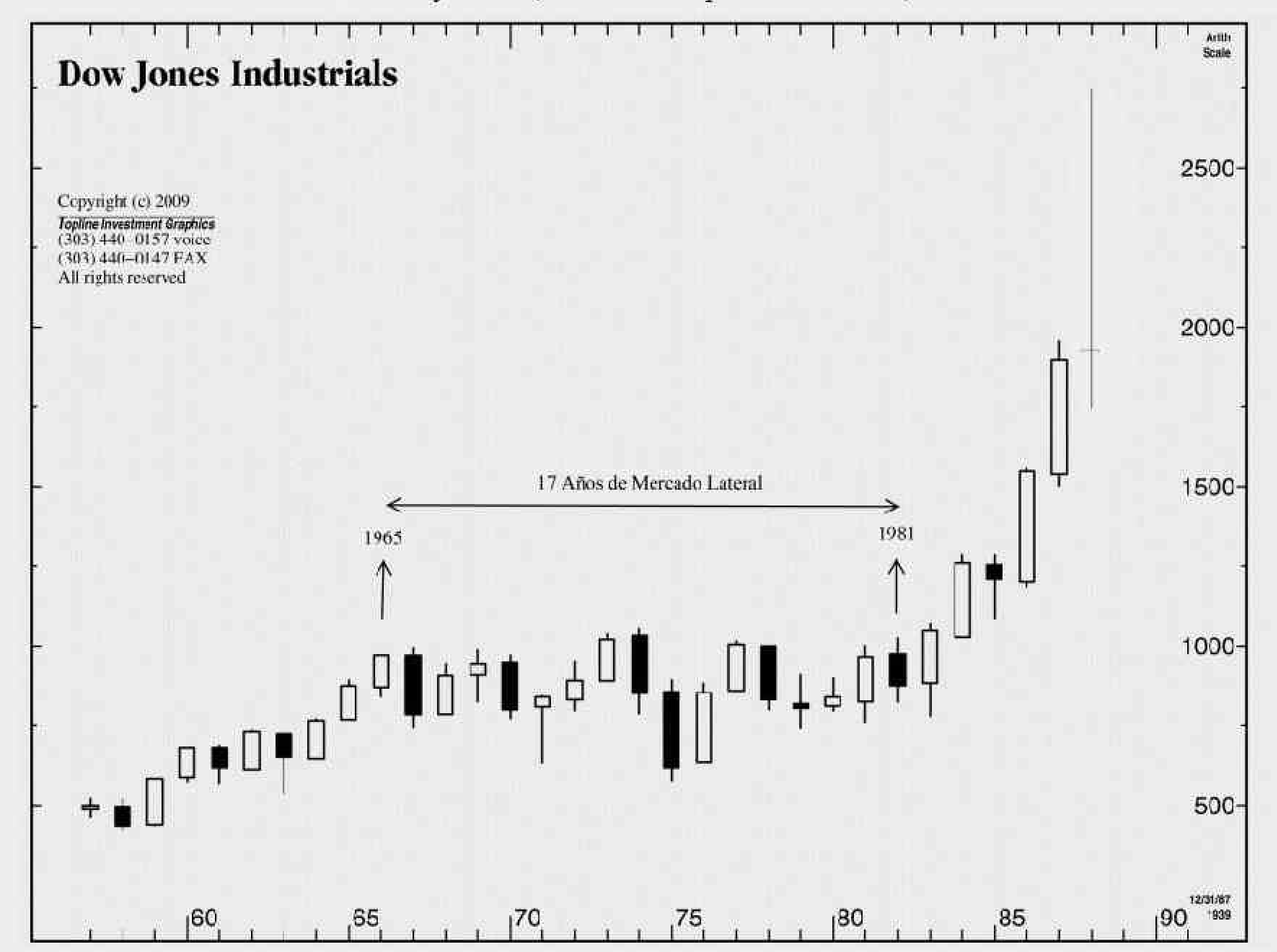


Figura 1.8: Gráfico anual del Índice Dow Jones Industrial que muestra el Mercado Lateral entre 1965 y 1981.

Nuevamente, en este prolongado Mercado Lateral, existieron varios Mercados Cíclicos Alcistas, los cuales son característicos de los Mercados Laterales.

En la Figura 1.9, que es un gráfico mensual del Dow Jones Industrial durante el mismo período, se pueden observar las distintas oportunidades que el mercado ofreció para el inversionista proactivo, tomando ventaja de la volatilidad que existió dentro de este período. Vale la pena recalcar que el inversionista con experiencia podría haber tomado ventaja tanto de los Mercados Cíclicos Alcistas como de los Mercados Cíclicos Bajistas, vendiendo en descubierto.

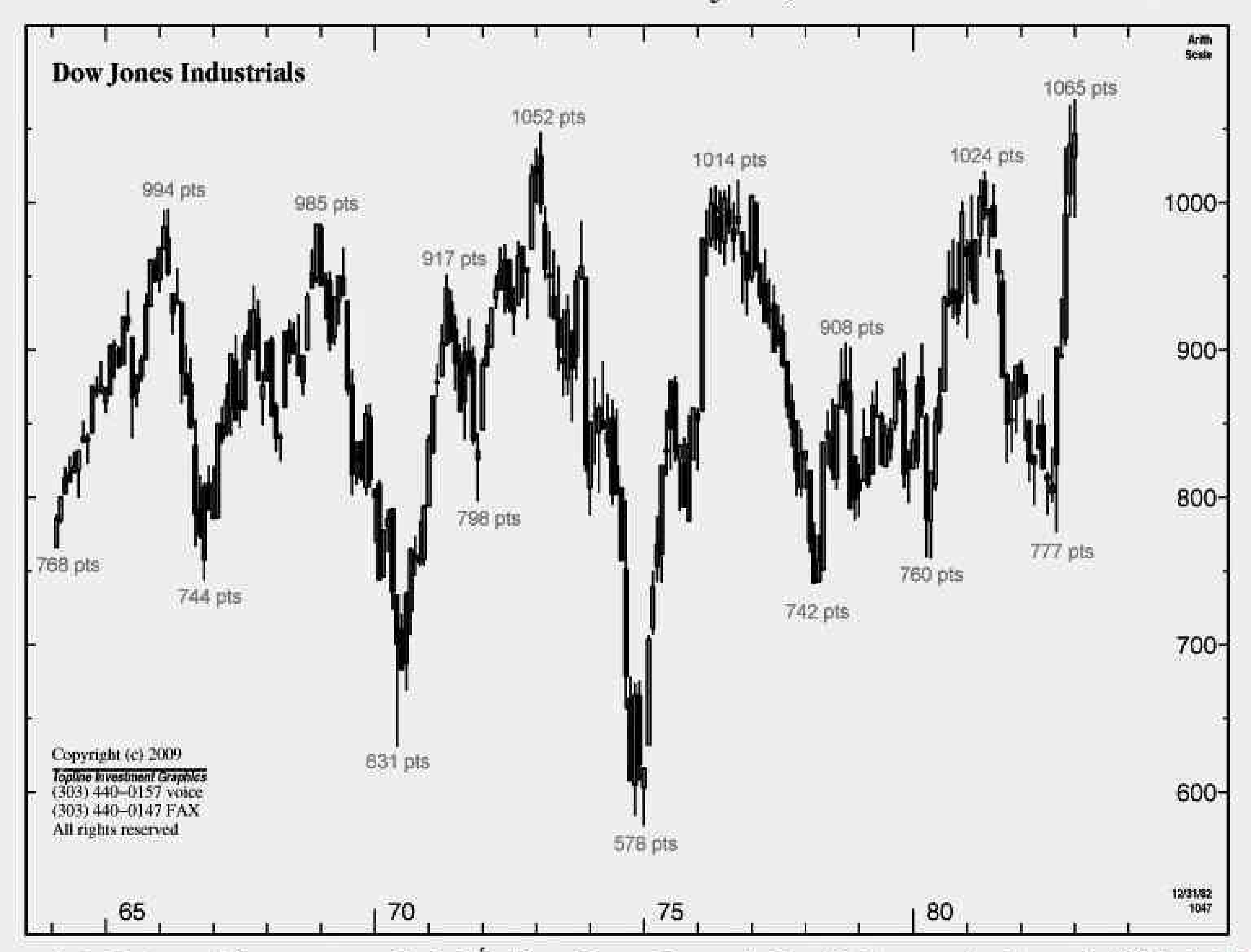


Figura 1.9: Este gráfico mensual del Índice Dow Jones Industrial muestra la volatilidad del Mercado Lateral entre 1965 y 1981.

Es importante señalar que los Mercados Laterales no son algo que sólo sucede en el índice Dow Jones Industrial. Como muestran los gráficos más adelante, es algo que acontece en el mercado accionario en general. La Figura 1.10, es la evolución mensual del índice NYSE Composite Index, que está compuesto de todas las acciones que cotizan en el New York Stock Exchange (NYSE). El NYSE, también conocido como *The Big Board*, es el mercado de valores más grande del mundo, donde cotizan aproximadamente 2.800 acciones. En este gráfico se puede observar cómo el Índice del NYSE se mantuvo sin tendencia entre 1965 y 1982.

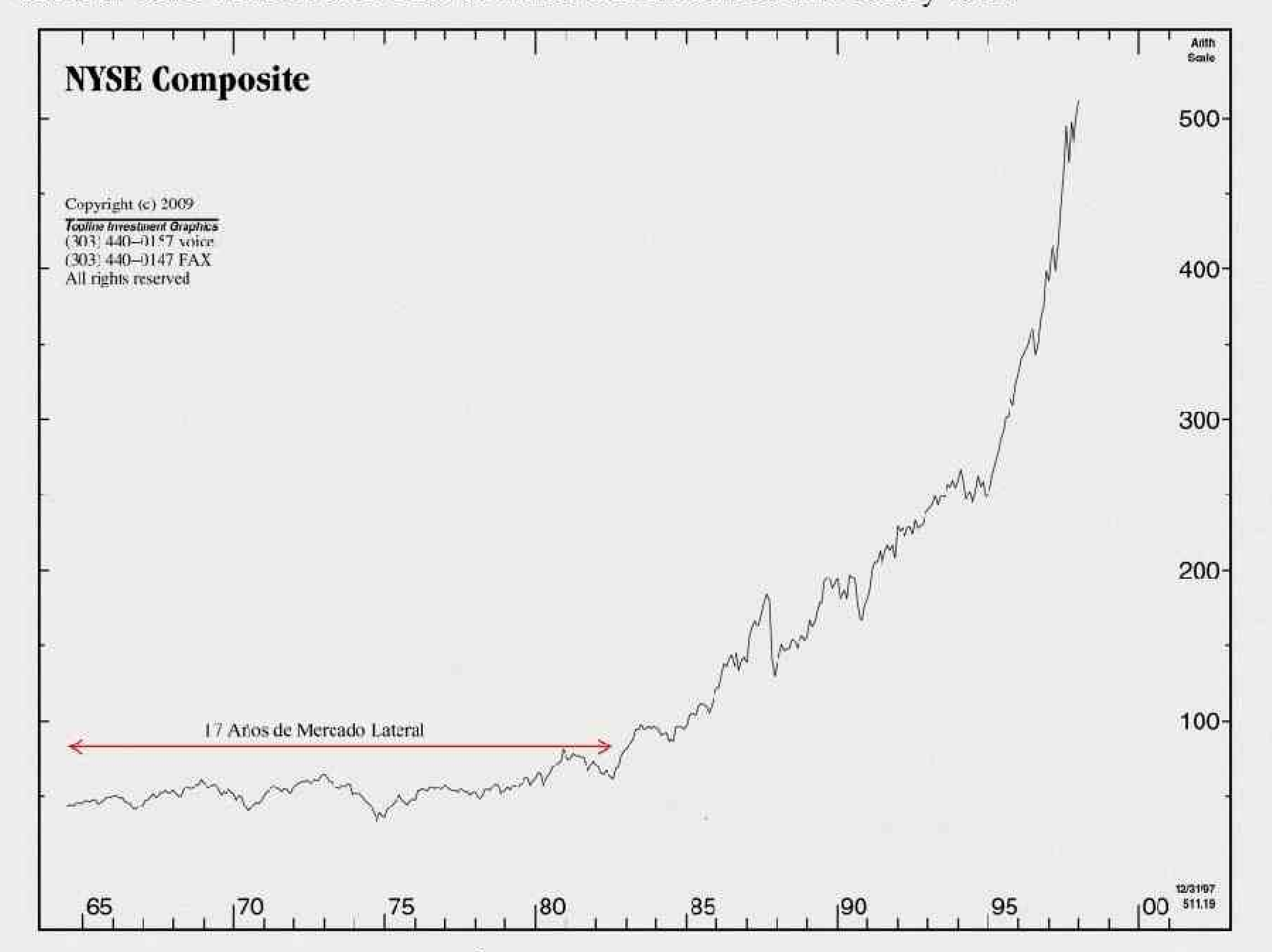
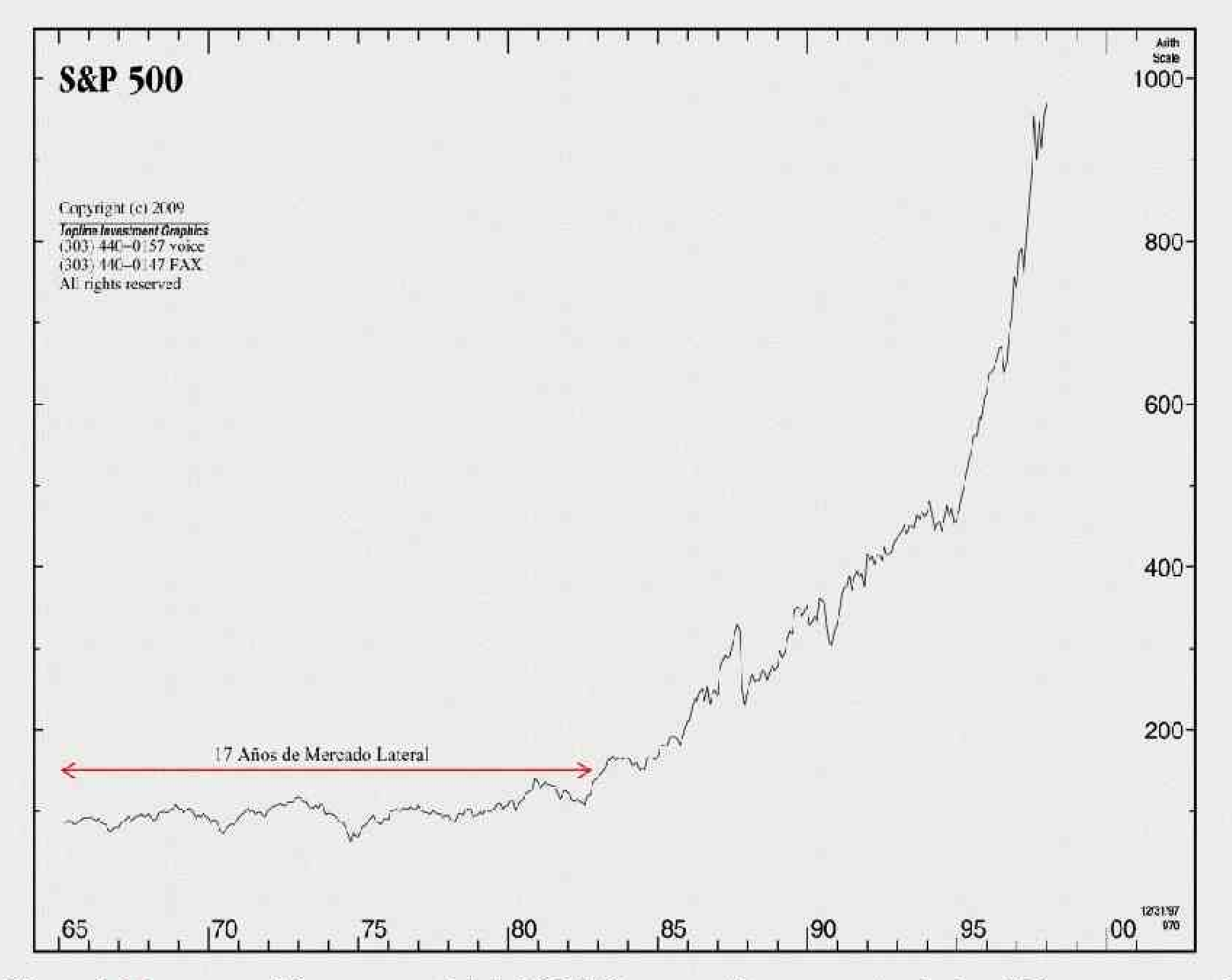


Figura 1.10: Este gráfico mensual del Índice NYSE muestra el mercado sin tendencias durante 17 años, entre 1965 y 1982.



La Figura 1.11 es un gráfico mensual del S&P500, que está compuesto de las 500 empresas más grandes de las principales industrias. También muestra claramente cómo el índice S&P500 se mantuvo sin tendencia, en un Mercado Lateral prolongado, entre 1965 y 1982.

El Mercado Lateral actual

Como mencioné antes, es obvio que ya estamos en un Mercado Lateral. Sólo hay que mirar lo que ha hecho el S&P500 en los últimos diez años. Y si uno lo observa bien, hemos seguido el guión de los Mercados Laterales anteriores. Primero, entre 1982 y 2000, experimentamos el Mercado Alcista Secular más fuerte y largo de la historia de los Estados Unidos. Luego, desde 2000 hasta 2003, experimentamos un mercado bajista muy severo. De 2003 en adelante, el mercado fue a buscar nuevamente la parte alta del rango, y, en el caso de Dow Jones, hasta la sobrepasó. Finalmente, en 2008, experimentamos la peor crisis financiera desde la Gran Depresión.

El Mercado Alcista Secular más fuerte y largo en la historia de los EE.UU. fue alimentado por un escenario de expansión económica a causa de desregulación gubernamental, menor intervención estatal, privatizaciones, tasas de cambio libres, menores impuestos y bajas tasas de interés. El resultado de esto fue el Mercado Alcista más largo y explosivo de la historia. Pero lo que vemos hoy, después del colapso de 2008, es que estas condiciones económicas se dirigen en la dirección opuesta. Lo que estamos viendo y seguiremos viendo es una posición gubernamental y económica similares a las que vimos en la década de los 70, cuando experimentamos el último Mercado Lateral. La prueba podemos verla en cada uno de los tres pilares de inversión: en el Comportamiento del Mercado, en el Análisis Fundamental y, finalmente, en el Comportamiento Financiero. En los capítulos siguientes, analizaré con más detalle qué implica cada una de estas filosofías y cómo contribuye cada una de ellas a una estrategia de inversión más amplia y más efectiva durante el proceso de un Mercado Lateral.

Tomando en cuenta cada una de estas tres filosofías de inversión, parece cierto que ya estamos en medio de un Mercado Lateral. Si observamos el aspecto técnico (Comportamiento del Mercado), los gráficos y la historia muestran claramente que ya nos encontramos en un Mercado Lateral. Además, no habíamos experimentado un Mercado Lateral en más de veinte años. Si analizamos los Fundamentales, prácticamente todos los días que leemos el periódico vemos las evidencias.

Diariamente, la Casa Blanca anuncia nuevas regulaciones que pretenden socializar la economía de manera similar a la de la década de los 70. Cada vez nos alejamos más y más de la época en la que se recompensa al empresario. Todos los grandes inventos de la humanidad fueron generados por personas que en ese momento no tenían nada, pero se arriesgaron a seguir sus sueños porque el potencial beneficio compensaba ampliamente el riesgo. Ese ambiente empresarial, que ha alimentado todos los períodos de expansión, ahora simplemente no existe.

Desde un punto de vista psicológico (Comportamiento Financiero), está claro que el inversionista común está desilusionado con el mercado accionario en general. Cualquier tipo de conversación sobre el mercado accionario es tomada con escepticismo y hasta, a veces, con depresión. Lo atemorizante para el inversionista que aplica la estrategia *Buy and Hold* es que, debido a la longevidad del último Mercado Secular Alcista, más la severidad de la crisis de 2008, las probabilidades de que estemos frente al Mercado Secular Lateral más largo en la historia son bastante altas. Dadas todas estas circunstancias, es probable que antes que veamos un nuevo Mercado Secular Alcista puedan pasar seguramente otros diez o quince años.

Los Mercados Laterales son Oportunidades

El mercado accionario ha sobrevivido dos guerras mundiales, nacimiento y caída del comunismo, la Gran Depresión de los 30, tres Mercados Seculares Alcistas y tres cracks en el mercado accionario, dos shocks petroleros y el comienzo de un nuevo milenio. Aun así, después de todo, sigue comportándose igual que en sus inicios. Los Mercados Seculares Alcistas son siempre seguidos por correcciones, y las correcciones son siempre seguidas por Mercados Laterales. De hecho, a lo largo de la historia, el Dow Jones ha pasado casi la mitad de su tiempo en Mercado Lateral.

¿Es ésta una razón para preocuparse? No lo creo. El hecho de que el Dow Jones haya pasado la mitad de su tiempo en un Mercado Lateral es, en realidad, una buena noticia para el inversionista activo. Con las estrategias adecuadas, podemos aprovechar tanto los distintos Mercados Cíclicos

Alcistas como los distintos Mercados Cíclicos Bajistas que probablemente veremos en los próximos años.

El primer paso, en un Mercado Lateral, es olvidarse del *Buy and Hold*. La única vez que esta estrategia funciona es durante un Mercado Alcista Secular, y, como ya hemos visto, es muy probable que no vayamos a ver uno de ellos por lo menos durante otra década. La mejor estrategia que debe utilizarse durante un Mercado Lateral Secular es aquella en la que podamos aprovechar las oportunidades que se dan por los numerosos Mercados Cíclicos Alcistas, así como de los diversos Mercados Cíclicos Bajistas que existen dentro del Mercado Lateral.

No sugiero que el inversionista entre y salga del mercado constantemente, sino que, a partir de ahora, el inversionista debe ser activo. En los próximos capítulos, voy a presentar una estrategia que combina las tres filosofías de los mercados financieros (Comportamiento del Mercado, Análisis Fundamental y Comportamiento Financiero) en una disciplina que se convierte en una forma de invertir perfecta para este tipo de mercado.

CAPÍTULO DOS

Por qué vale la pena el Pensamiento Contrario

"Las cuatro palabras más peligrosas al invertir son: Esta vez es diferente"
- Sir John Templeton

En el capítulo uno, analizamos parte de la historia del mercado accionario. La conclusión obvia y la más importante es aprender que la historia siempre se repite. Aun en épocas de mercados alcistas aparentemente sin precedentes, e incluso en épocas de asombrosas crisis financieras, no se está experimentando nada nuevo. Lo que uno debe hacer, especialmente en un Mercado Lateral, es cambiar la reacción ante estas repeticiones modernas de fenómenos pasados.

Para ayudarnos a modificar nuestra forma de pensar, consideremos el Pensamiento Contrario *(Contrary Thinking)*, una de las teorías más utilizadas para medir extremos en los mercados financieros. La opinión contraria es una forma de análisis del comportamiento de los participantes de los mercados financieros que, junto con el Comportamiento del Mercado y el Análisis Fundamental, puede ayudar a medir el grado de optimismo o pesimismo entre los inversionistas. Un pensador contrario observa la historia de los mercados financieros y se encuentra con un patrón muy importante: cuando la gran mayoría de la gente está de acuerdo en algo, generalmente está equivocada. En otras palabras, el Pensamiento Contrario es el arte de saber que a menudo es mejor vender cuando las cosas no podrían estar mejor en los mercados y comprar cuando parece que no podrían estar peor.

El Pensamiento Contrario no trata simplemente de asumir el lado contrario de la mayoría, por el solo hecho de llevar la contra. Hay una lógica y una razón detrás del enfoque contrario. Por ejemplo, si un inversionista ve que todo el mundo está sumamente optimista con respecto al mercado accionario, debería ser cauteloso porque este optimismo incontenible significa que la gran

mayoría ya ha comprometido su capital, invirtiendo en el mercado accionario, respaldando lo que consideran una excelente inversión. Por lo tanto, cada día que pasa, la cantidad de nuevos compradores es limitada, haciendo cada vez más difícil sustentar el mercado alcista. En este punto se trata simplemente de una cuestión de oferta y demanda. Sin nueva demanda, la oferta sobrepasará la demanda, y naturalmente el mercado caerá. Muy simple, pero muy importante.

El funcionamiento de este pensamiento cobra especial relevancia en la formación y explosión de burbujas financieras. Más adelante haré un repaso de las burbujas financieras más importantes de la historia. En realidad, son tan antiguas como los mercados mismos y se dan por una tendencia de comprar y comprar hasta el absurdo. En algún punto, esta especulación desenfrenada siempre lleva a un cambio radical en el mercado, lo que hace que, eventualmente, la burbuja explote. Está documentado que esto sucedió hace 350 años, en la primera burbuja financiera de la que se tiene registro, y sigue sucediendo hoy.

La mayoría de las veces, el pensador contrario está mejor preparado para ver las señales y salir del mercado antes de que estas burbujas exploten. Analicemos la historia de Bernard Baruch, una leyenda de Wall Street, un pensador contrario y asesor de varios presidentes estadounidenses. Es bien conocido que Baruch vendió todas sus acciones antes del crack financiero de 1929, cuando un niño que lustraba sus zapatos le proporcionó un dato sobre una compañía que cotizaba en la Bolsa. Baruch intuitivamente se dio cuenta de que si hasta el niño lustrabotas ya estaba al tanto del mercado accionario, pues ya no quedaba nadie más para invertir. Después de pagarle al niño lustrabotas, regresó inmediatamente a su oficina y vendió todas sus acciones. Esto ocurrió poco antes del crack de 1929. De esta manera, el niño lustrabotas de Baruch le ahorró mucho dinero a quien posiblemente era su cliente más rico.

Muchos de los inversionistas y *traders* más sagaces de todas las épocas han sido pensadores contrarios. Warren Buffett, George Soros, Peter Lynch, Paul Tudor Jones, John Templeton, Leon Levy, así también como otros innumerables especuladores e inversionistas, han logrado construir grandes fortunas aplicando la lógica del Pensamiento Contrario. Aun cuando estos hombres tenían perfiles muy distintos y aplicaban estrategias totalmente diferentes (algunos de ellos eran *traders* de

corto plazo, mientras otros eran inversionistas de largo plazo), todos compartían una cosa: el Pensamiento Contrario.

Como ya he mencionado, estamos en un Mercado Lateral que tiene el potencial de ser extremadamente largo, más largo que el último que experimentamos, que fue de 1965 a 1981. La razón por la cual menciono esto nuevamente es porque si usted se encuentra pensando que los Mercados Laterales son parte del pasado y que en esta ocasión es diferente, piénselo otra vez, porque podría costarle muy caro.

Como sugieren las famosas palabras de Sir John Templeton incluidas al comienzo de este capítulo, las cuatro palabras más peligrosas al invertir son: "Esta vez, es diferente". Lo que quiero mostrarle en este capítulo es que sea lo que sea que estemos viviendo ahora, no es nada nuevo. En épocas de Mercado Lateral, el Pensamiento Contrario puede ser especialmente útil y a menudo se encontrará anticipándose a la curva.

La teoría de Neill sobre el Pensamiento Contrario

En su libro *El arte del Pensamiento Contrario (The Art of Contrary Thinking)*, Humphrey B. Neill –considerado el padre del Pensamiento Contrario– describe cómo se lo puede encontrar en muchas áreas (aunque en su mayor parte prevalece en política y economía). Lo que se inició como "la búsqueda de un hombre para resolver los rompecabezas de las tendencias económicas" evolucionó en un libro en el que Neill cuestionaba las percepciones humanas, y las acciones que resultan de estas percepciones.

Neill estaba específicamente interesado en las percepciones que influían en los precios de las acciones. Su tesis era que "si las opiniones individuales no son confiables, ¿por qué no ir en sentido contrario a la opinión de la mayoría del público, es decir, contra las opiniones generales que tan a menudo están equivocadas?". Su postura, sin embargo, no es simplemente una cuestión de asumir el punto de vista opuesto. Las observaciones que presenta están basadas en la psicología del comportamiento del público. Según Neill:

1. Las masas se someten ante motivos irracionales que los individuos son más propensos a suprimir.

2. El individuo instintivamente sigue el impulso del grupo o "manada".
3. El contagio y la imitación en los grupos hacen que el indivi- duo sea más vulnerable a las sugestiones y a la propaganda emocional.
4. Las masas actúan más según sus emociones que según la razón, aceptando fácilmente afirmaciones sin evidencias.[1]

Neill sugiere que el Pensamiento Contrario sólo es útil si el inversionista explora ambos lados de la cuestión antes de tomar decisiones sobre las inversiones. Es clave ser calculador y mantener la mente fría, porque, como sugiere Neill, "la gente en grupo piensa con su corazón… mientras que el individuo piensa con su cerebro". Así, tomar las decisiones adecuadas para invertir en el mercado es simplemente una cuestión de separar las influencias del mercado generadas emocionalmente de aquellas medidas más calculadas que pueden tomarse cuando se eliminan todas las emociones de la ecuación.

Es importante reiterar que el Pensamiento Contrario no es solamente asumir el lado contrario de un mercado simplemente por el hecho de hacerlo de esa manera. A fin de aprovechar al máximo el Pensamiento Contrario, el inversionista debería esperar a que la gran mayoría llegue a un extremo y luego moverse en la dirección contraria.

Analicemos un ejemplo de un extremo de esa clase. Al recordar los días entusiastas del boom del mercado de acciones de los 90, aparecen muchas señales de advertencia que mostraron claramente que se había llegado a un punto de quiebre. Las encuestas de Gallup reflejaban que el 60% de los estadounidenses había invertido dinero en el mercado de acciones. Las ventas de fondos mutuos aumentaban a un ritmo muy acelerado. Los inversionistas individuales renunciaban a sus empleos para convertirse en *traders*. La prensa hizo su parte también, pronosticando que el Dow Jones llegaría a los 40.000 puntos mientras afirmaba que estábamos en una "nueva era". Se presumía que era una economía inmune a la lógica y a las reglas del pasado. Ya sabemos todos lo equivocada que estaba esa forma de pensar. Lo interesante es que era una situación y una forma de

pensar muy similar a la que se vivió en los *Roaring Twenties* antes del crash.

Por otro lado, aun teniendo el Pensamiento Contrario como nuestra guía, debemos ser cuidadosos de no permitir que nuestros puntos de vista personales afecten nuestra opinión. El pensamiento ilusorio *(wishfull thinking)* a menudo puede llevarnos por mal camino. Debemos aprender a dominar nuestros sentimientos personales y, a la vez, evaluar de manera crítica la opinión del público. De lo contrario, "se llegará a la conclusión de que la opinión del público es lo que usted *quisiera* que fuera, y así, inconscientemente se convierte en un miembro del "público" y, en realidad, piensa de la misma manera que el público", advierte Neill.

El problema con el Pensamiento Contrario es que puede ser extraordinariamente difícil de realizar de una manera honesta y consistente. Neill consideró que el Pensamiento Contrario era opuesto a la naturaleza humana. "Para ser contrario, hay que oponerse a lo obvio, y eso a menudo es muy desconcertante", dice. Neill reconoció que nuestras opiniones contrarias, si son analizadas con otros, a menudo generarán fuertes desacuerdos que podrían sacudir la confianza que tenemos en nuestras ideas. Mantenernos en nuestras ideas contrarias también podría ser muy difícil porque sucumbir a las ideas adaptadas que nos rodean sería muy tentador, especialmente cuando nuestros resultados esperados requieren mucho tiempo para materializarse.

Debemos ser cuidadosos para asegurarnos de que nuestra confianza no disminuya en esos momentos, sugiere Neill.

Al mismo tiempo, Neill también advierte: "La teoría contraria es una forma de pensar, pero no la sobredimensionemos; es más un antídoto ante los pronósticos generales que un sistema de pronósticos. Es una herramienta de pensamiento, no una bola de cristal. Lo obliga a uno a analizar sobre un determinado tema". Aprender a ser un pensador contrario requiere tiempo y esfuerzo. Sin embargo, vale la pena ese esfuerzo, ya que lo inmunizará frente a los rasgos humanos de la codicia, el pensamiento ilusorio y el temor, entre muchos otros. No se puede estar en posición contraria al punto de vista general y, al mismo tiempo, escuchar las voces engañosas de la vanidad y la esperanza.

Un inversionista contrario debe acostumbrarse a salir de sus posiciones antes de que el

mercado cambie de tendencia. A veces se saldrá mucho antes de lo que realmente quisiera. Lo importante es entender que salirse del mercado temprano es mucho menos costoso que salirse un día demasiado tarde. Es prácticamente imposible medir el momento exacto en que explotará la burbuja. Una vez que el inversionista reconoce claramente que existe una burbuja, ésta es la señal de que es momento de tomar ganancias y salirse del mercado. Ahora, y esto es sumamente importante, solo porque reconoce las claras señales de una burbuja no significa que deba apostar en contra de ésta e ir en contra de la corriente. Las burbujas tienden a durar más de lo que uno cree. Recuerde las sabias palabras de John Maynard Keynes: "El mercado puede mantenerse irracional mucho más tiempo del que usted puede mantenerse solvente".

La historia de las conductas grupales

Neill no es el único que escribe sobre el efecto de las conductas grupales. Dos trabajos anteriores ofrecen un importante respaldo a su teoría de la opinión contraria: *Desilusiones populares extraordinarias y la Locura de las multitudes (Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds)* de Charles MacKay; y *La multitud: un estudio de la mentalidad popular (The Crowd: a Study of the Popular Mind)*, de Gustave Le Bon.

En 1841, MacKay escribió acerca de una serie de manías especulativas en el mercado financiero y de acciones. Éstas incluyeron la Manía de los Tulipanes del siglo XVII en Holanda; la cercana destrucción de la economía francesa en 1720 por John Law; y la explosión de la Burbuja del Mar del Sur (South Sea Bubble) en Gran Bretaña (también en 1720). Como señaló MacKay, lo increíble de todas estas burbujas especulativas es que todas comparten características específicas:

1. Una inversión rica en posibilidades imaginadas

2. Irregularidades financieras que no fueron detectadas o tenidas en cuenta

3. Apalancamiento fuera de control

4. Una creencia firme en la propia sabiduría e inteligencia financiera del inversionista individual

5. La certeza de que las reglas del pasado ya no se aplican

6. Una búsqueda de chivos expiatorios después de la explosión de la burbuja[2]

¿Le suena familiar? Si nos fijamos, todas estas características fueron parte de la crisis financiera de 2008, y también fueron claramente parte de la burbuja tecnológica de 2000.

Gustave Le Bon, en su libro *La multitud*, explica por qué se dan este tipo de características: el individuo, en un ámbito público, tiende a comportarse como lo hacen los grupos o multitudes. En su peor estado, las multitudes pueden actuar como pandillas, irracionalmente, y a menudo de manera violenta. Le Bon reconoció que, por naturaleza, las multitudes están en un estado de "atención expectante" y, por lo tanto, son muy susceptibles a la "sugestión", lo que, a su vez, puede ser "contagioso". "En una multitud, cada sentimiento y acto es contagioso, y contagioso a un nivel tal que cualquier individuo fácilmente sacrifica su interés personal ante el interés colectivo", afirma Le Bon[3].

Es este contagio el que causa que los miembros de la multitud hagan cosas que de otra manera encontrarían ofensivas o incluso ilegales. Cuando se encuentra ante los caprichos de la multitud, el individuo común, típicamente racional, a menudo sucumbe ante la presión del grupo o la mentalidad de la manada. Incluso individuos extremadamente inteligentes pueden ser seducidos por la mentalidad de la multitud. Ellos voluntariamente hacen cosas como parte de un grupo o multitud que jamás hubieran soñado hacer como individuos.

Neill, en su libro *El arte del Pensamiento Contrario*, escribe: "Dado que la gente en grupo no piensa, sino que actúa por impulso, las opiniones del público frecuentemente están equivocadas. Del mismo modo, dado que el grupo es arrastrado por la sensación, o el sentimiento, se encontrará que el público participa entusiastamente en varias manías después de que la manía ya transcurrió. Esto se ilustra en el mercado de acciones", advierte Neill.

En otras palabras, el público reacciona (o sobre-reacciona) ante los extremos del mercado. Pueden ser indiferentes cuando los precios están bajos, pero el público ciertamente se entusiasma por los movimientos bruscos de los precios, especialmente cuando los precios suben.

Para que un inversionista tenga éxito al aplicar los principios del Pensamiento Contrario, debe estar dispuesto no solamente a reconocer su propia conducta de grupo, sino que tiene que ir más

allá y conscientemente ir en contra de la corriente del grupo al momento de tomar sus decisiones de inversión. Como se puede imaginar, esto es más fácil de decir que de hacer, ya que todos hemos elaborado en nuestra psiquis una predisposición evolutiva de protegernos uniéndonos en grupos.

Cómo se forman las opiniones

En 1951, Solomon Asch, un psicólogo ampliamente reconocido y uno de los verdaderos pioneros de la psicología social, realizó una serie de experimentos denominados los Experimentos de Conformidad de Asch. En resumen, el estudio demostró que la presión social puede hacer que una persona crea en una opinión que de otro modo consideraría incorrecta.

A fin de demostrar el poder de la conformidad en los grupos, Asch le pidió a cada sujeto incluido en el experimento que participara en una “prueba de visión”. Todos menos uno de los sujetos eran cómplices. El resultado sería una demostración de cómo el único sujeto que no era cómplice reaccionaría cuando su respuesta discrepara de las respuestas colectivas del resto del grupo. Todos los del grupo que conocían la situación habían sido instruidos para responder incorrectamente. La idea era ver si la opinión obviamente incorrecta de quienes participaban del estudio afectaría la opinión personal del sujeto.

El estudio comenzaba haciendo que un moderador mostrara a cada participante una línea de 8 pulgadas en un trozo de papel. La línea fue posteriormente retirada de la vista de los participantes. El moderador luego les mostró a los sujetos otro trozo de papel, esta vez conteniendo tres líneas (una de 8 pulgadas de longitud, una de 8 ¾ pulgadas y una de 10 pulgadas). Luego se le pidió al sujeto que dijera cuál de las tres líneas consideraba que coincidía con la línea del primer trozo de papel. Individualmente, los participantes respondieron esta pregunta correctamente el 99% de las veces.

Asch posteriormente cambió el experimento e hizo que los participantes respondieran en grupos. Cuando el grupo dijo que la línea de 8 ¾ era la correcta, alrededor de dos tercios de los sujetos estuvieron de acuerdo en ello. Incluso cuando los que participaban del experimento que

trabajaban con Asch dijeron que la línea de 10 pulgadas coincidía con la línea original, aproximadamente un tercio de los sujetos estuvo de acuerdo con ellos.

Durante la entrevista posterior al estudio, alrededor de la mitad de los sujetos que respondieron incorrectamente admitió que habían sentido la presión de los otros miembros del grupo para responder incorrectamente. Algunos manifestaron una sensación de que había algún tipo de truco que ellos no habían descifrado. Mientras tanto, la otra mitad de los sujetos realmente creyó que estaba dando la respuesta *correcta*. No se dieron cuenta de que estaban siendo arrastrados a esa respuesta. Dado que virtualmente todos los sujetos respondieron correctamente en privado, este experimento ilustra claramente que los seres humanos pueden ser altamente influenciados por la presión grupal.

En 1972, el psicólogo Irving Janis, en su estudio *Víctimas del pensamiento grupal*, acuñó el término "pensamiento grupal", al que describió como "un modo de pensar en el que la gente participa cuando está muy involucrada en un grupo cohesivo, cuando las luchas de los miembros tratan de ignorar sus motivaciones para evaluar en forma realista los distintos cursos de acción". Janis consideraba que cada persona que actúa dentro de un grupo tiende a amoldar sus propias opiniones personales al consenso del grupo, ignorando así temas que, como individuos, consideraría poco sensatos.

- Analizar pocas alternativas
- No buscar opiniones expertas o de externos
- Ser muy selectivos al obtener información
- Una ilusión de invulnerabilidad
- Fuerte creencia en la moralidad inherente al grupo
- Racionalización de decisiones incorrectas
- Presión para adaptarse al grupo; los miembros no expresan sus críticas
- Presión para proteger al grupo de opiniones o informaciones negativas

- Presión externa o interna grupal para llegar a una decisión consensuada
- Los individuos del grupo se miran entre sí para confirmar las teorías

La mentalidad del pensamiento grupal puede explicar por qué la gente racional grupalmente toma decisiones que nunca tomaría individualmente. Neill dice que “cuando las masas sucumben a una idea, a menudo se van por las ramas a causa de sus emociones. Cuando la gente se detiene a pensar, son muy sensatos en sus decisiones. Cuando se presenta algún evento que tiene algún componente emocional, se ve que el grupo se equivoca”.

En 1928, mucha gente inteligente reconoció que había algo que estaba fundamentalmente errado con la excesiva subida del Dow Jones durante los Roaring Twenties, y vendieron sus posiciones.

Charles Merrill, el fundador de la ex firma de Wall Street Merrill Lynch, fue una de las pocas personas en ver que Wall Street se encaminaba al desastre. Reconoció que el mercado alcista había comenzado a perder contacto con los aspectos fundamentales de la economía. Pero dudó de sus propios instintos porque eran muy diferentes a las opiniones de todo el resto de la gente alrededor de él. Decidió ir a ver a un doctor, pero no a cualquier doctor, sino a uno dedicado a las últimas tendencias médicas de la época: un psiquiatra.

Durante varias sesiones con su psiquiatra, Merrill le explicó sus temores de una caída inminente en Wall Street. Cuando Merrill le preguntó al psiquiatra si creía que sus temores sobre un desastre inminente eran irracionales, el psiquiatra respondió: “Todo lo contrario, su pensamiento es completamente sano. Son los otros inversionistas de Wall Street los que están actuando de manera irracional”.

El doctor y el paciente terminaron rápidamente el tratamiento, y ambos vendieron inmediatamente sus acciones, salvando sus fortunas cuando el mercado cayó en 1929.

Cómo funciona la opinión contraria

A simple vista, parecería que el Pensamiento Contrario es sólo asumir que la mayoría siempre está errada y uno simplemente tiene que ir en contra de la corriente. Pero ¿está la mayoría siempre

equivocada? Neill admitió que esta pregunta era la más frecuente acerca de su principio de la opinión contraria. Su respuesta es un "no" contundente. De hecho, él argumenta que el público está más veces acertado de lo que está errado. Sin embargo, "en lenguaje de mercado financiero, el público tiene razón durante las tendencias, pero se equivoca en los extremos". Y es en estas circunstancias extremas, cuando el mercado alcanza su punto más alto o más bajo, cuando es más doloroso estar equivocado.

El inversionista de pensamiento contrario mira a su inversión con el objetivo de comprar en los momentos más débiles y vender en los de mayor auge. El objetivo es encontrar activos subvaluados, normalmente en industrias que nadie está prestando atención.

De esta manera, el inversionista logra comprar a muy buenos precios, esperar hasta que el público descubra estos activos y disfrutar del momento en que la mayor parte del público comienza a comprar, haciendo que los precios suban sustancialmente. Todos los mercados están sujetos a los principios del Pensamiento Contrario: acciones, bonos, commodities, divisas, bienes raíces, etc. Incluso activos que han caído en desgracia, y a los que los mismos analistas ya no les prestan atención, son atractivos para el inversionista contrario, ya que pueden tener un valor oculto que pocos ven. El poder ingresar a precios tan bajos le permite al inversionista contrario disfrutar del momento de la subida de precios de estos activos, cuando el público comienza a comprar activamente. Y para cuando la subida de precios comienza a ser tal que pierde contacto con la realidad de sus fundamentales, el inversionista contrario vende todos sus activos disfrutando de ganancias envidiables.

El ser un inversionista contrario funciona muy bien si se aplica de la forma correcta. Si luego de una caída muy significativa la sensación del público es que el mercado jamás volverá a recuperarse, entonces deja prácticamente a muy pocos participantes con posiciones para vender. Si, por el otro lado, el público cree que el alza de los precios jamás acabará, esto deja muy pocos compradores disponibles, ya que la gran mayoría ya han comprometido su capital. Lo que es bien importante es entender que el Pensamiento Contrario funciona en los extremos, cuando los precios pierden todo tipo de contacto con la realidad, con sus fundamentales.

La historia se repite

El pasado está lleno de eventos de exceso especulativo, de momentos en que los inversionistas se obsesionan con un activo u otro, ya sean acciones, commodities, bienes raíces o, entre todas las cosas, bulbos de tulipanes. Cualquiera que sea el activo del momento que capture la imaginación del público, su precio subirá hasta llegar a niveles extraordinariamente altos, perdiendo contacto con su realidad fundamental.

Sin embargo, y esto es sumamente importante, el público pierde fortunas cuando finalmente la burbuja explota y no en el proceso de su formación. Soy consciente de que este comentario es obvio, pero piénselo bien y verá las burbujas con otra perspectiva. Desde que nace o comienza a gestarse una burbuja hasta que explota puede pasar demasiado tiempo. En ese tiempo, las ganancias son extraordinarias. La explosión, lógicamente, se da mucho más rápido. Sabiendo esto, podemos aplicar lo que hemos aprendido sobre la opinión contraria para ayudarnos a aprovechar al máximo nuestras inversiones antes de que explote la próxima burbuja.

En su libro *Una breve historia de la euforia financiera (A Short History of Financial Euphoria)*, John Kenneth Galbraith describe cómo las burbujas especulativas –o como los denomina, "episodios eufóricos", – perduran. "El episodio eufórico es protegido y sostenido por la voluntad de aquellos involucrados, a fin de justificar las circunstancias que los están haciendo ricos. Y es igualmente protegido por la voluntad de ignorar, exorcizar o condenar a aquellos que expresan dudas". Galbraith también agrega que los siguientes tres denominadores comunes pueden encontrarse en los episodios eufóricos que llevan a las burbujas especulativas:

- Extrema brevedad de memoria financiera. Hay pocos sectores en los que la historia importa tan poco como en el mundo de las finanzas.

- La experiencia pasada, en la medida en que es parte de la memoria, es descartada como el rechazo primitivo de aquellos que no tienen la perspicacia de apreciar las maravillas increíbles del presente.

- La asociación del dinero con la inteligencia[4].

En todos los eventos históricos especulativos, ha habido algo que parecía nuevo que estaba sucediendo en el mundo, se llamen bulbos de tulipanes holandeses, las aparentes maravillas de la compañía de acciones conjuntas, los bonos "basura" de los 80, o el potencial revolucionario que Internet ofrecía a mediados y fines de los 90. Galbraith señala: "Antes de la gran caída de 1987, se produjo el acomodamiento de los mercados a la visión confiada, de libre empresa de Ronald Reagan, junto con la liberación de la economía de la pesada mano del Gobierno y los impuestos asociados a éste, el control antimonopolio y la regulación. Contribuyó a esto el redescubrimiento del apalancamiento, en este caso, el milagro de los bonos "basura" de alto riesgo que respaldaban las iniciativas de la nueva generación de participantes corporativos y los compradores especialistas apalancados".

En todas las manías, el público ha compartido la creencia común de que, esta vez, los inversionistas se enfrentaban a algo tan revolucionario y único que las reglas económicas estándar de la oferta y demanda ya no aplicaban. En otras palabras, las burbujas especulativas ocurren cuando el público inversionista se obsesiona con un instrumento financiero que aparenta ser tan único y original que debe ser visto en un contexto totalmente nuevo. Tan únicos son estos instrumentos que las reglas financieras de antaño no pueden ser aplicadas a esta nueva situación. O es lo que dicen. Sostener lo contrario a menudo es considerado una declaración de ignorancia.

La Manía de los Tulipanes

La burbuja especulativa más destacada que ha visto el mundo probablemente sea la Manía de los Tulipanes, que se inició en Holanda en 1630. Ingresado a Europa Occidental en 1562, el tulipán se convirtió en algo más que una flor hermosa durante el frenesí especulativo. Junto con ella había sensaciones de enorme prestigio y posición social. Pronto, toda Holanda estaba invirtiendo en tulipanes, ofertando precios en ascenso hasta llegar a niveles ridículos. Todos querían participar, y nadie queria quedarse afuera. Como resultado de ello, los bulbos que ni siquiera habían visto la luz

del día estaban cambiando de manos a precios que aumentaban rápidamente.

En su libro *Extraordinarias desilusiones populares y la locura de los grupos (Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds)*, Charles MacKay explica cómo el humor del país fue alimentado por esta especulación fuera de control:

La demanda de tulipanes de una especie rara aumentó tanto en el año 1636, que los mercados regulares para su venta se instalaron en la Bolsa de Valores de Amsterdam y otros pueblos. Al principio, como en todas estas manías, la confianza estaba en su nivel mayor, y todos ganaron. Los corredores de tulipanes especularon con el aumento y la caída de los títulos de tulipanes, y obtuvieron grandes ganancias comprando cuando los precios caían, y vendiendo cuando los precios aumentaban.

Muchos individuos se volvieron ricos rápidamente. Una carnada dorada colgaba tentadoramente ante la gente, y uno tras otro, corrieron a los mercados de tulipanes, como las moscas alrededor de la miel. Todos imaginaron que la pasión por los tulipanes duraría para siempre, y que la riqueza de todas partes del mundo sería enviada a Holanda, y que se pagaría cualquier precio que se pidiera por los tulipanes. Los ricos de Europa se concentrarían en las costas del Zuyder Zee, y la pobreza desaparecería de la próspera Holanda.

Los nobles, los ciudadanos, los granjeros, mecánicos, los marineros, la gente de a pie, los sirvientes, hasta los limpiadores de chimeneas y las viejas modistas estaban interesados en los tulipanes. La gente de todos los niveles convertía sus propiedades en dinero en efectivo y lo invertía en flores. Las casas y las tierras eran ofrecidas a la venta a precios ruinosamente bajos, o transferidas en pago de ofertas realizadas en el mercado de tulipanes. Los extranjeros se contagiaron del mismo frenesí, y el dinero fluyó a Holanda proveniente de todas las direcciones.
Los precios de los artículos básicos aumentaron nuevamente según los niveles: casas y tierras, caballos y carruajes, y los lujos de todo tipo aumentaron su valor con ellos, y durante algunos meses Holanda pareció ser la antesala de Pluto[5].

En 1637, el fin de la Manía de los Tulipanes se produjo de golpe. Los prudentes y los ansiosos

vendieron, lo que a su vez causó nerviosismo entre los demás inversionistas. Cuando ellos también comenzaron a vender, siguió el pánico. Los precios cayeron drásticamente, y aquellos que habían comprado a crédito quebraron. Como es típico en cualquier colapso del mercado, los compradores garantizados incumplieron sus compromisos, lo que sólo exacerbó el problema. La búsqueda de chivos expiatorios comenzó, y muchos fueron arrestados. Estos eventos, aunque parecían únicos en ese momento, se repetirían en cada una de las burbujas que siguieron en la historia.

La Burbuja del Mar del Sur

Otra burbuja especulativa comenzó por la misma época en Inglaterra, cuando Robert Harley, conde de Oxford, fundó la Compañía del Mar del Sur (South Sea Company). En ese momento, a raíz de la Guerra de Sucesión Española, el Gobierno británico estaba endeudado en más de £ 10.000.000.

A cambio de su carta de constitución, la Compañía del Mar del Sur compró aproximadamente £ 9.000.000 de esa deuda. El Gobierno le aseguraba una tasa de interés del 6% sobre el dinero, así como la cesión a la compañía del derecho de emitir acciones y de tener "el mercado y tráfico exclusivo, a partir del 1 de agosto de 1711, hacia, en y desde los reinos, las tierras, etc. de América, en el lado Este desde río Aranoca, hasta el extremo sureño de Tierra del Fuego…". Esta tierra, sin embargo, pertenecía a España y no a Gran Bretaña.

Las negociaciones le habrían dado a Gran Bretaña acceso a alguna de las tierras, si se hubieran llevado a cabo entre los dos países. Al final, España le permitió brevemente a la Compañía del Mar del Sur hacer un viaje por año, sujeto a una participación en las ganancias.

Pocas empresas iniciaron sus esfuerzos comerciales sobre bases tan poco firmes, pero los inversionistas ignoraron la viabilidad cuestionable del proyecto y agotaron las acciones cada vez que eran ofrecidas, lo que sucedía a menudo. A su favor estaba el hecho de que varios de los directores de la Compañía del Mar del Sur también eran ministros claves del Gobierno. Estos hombres estaban demasiado contentos de defender el enorme potencial financiero de la compañía.

Las acciones de la empresa pronto se vendieron en el frenesí.

Las acciones que habían sido vendidas a 128 libras en enero fueron adquiridas a 890 libras en junio, y llegaron a las 1.000 libras durante los últimos meses del verano. Nunca antes tanta gente se había vuelto tan rica con tan poco. Todos los sectores de la sociedad británica estaban desesperados por participar con la esperanza de obtener ganancias rápidamente. Hacia el final del verano, sin embargo, había comenzado la distribución de ganancias, y pronto, los inversionistas nerviosos vendieron sus acciones. El precio bajó a 124 libras en diciembre y se estabilizó en alrededor de 140 libras cuando el Gobierno intervino en la compañía para respaldarla.

Rápidamente comenzó la búsqueda de chivos expiatorios. Y fue brutal. Los miembros del Parlamento que habían tenido alguna vinculación con la compañía fueron expulsados. Robert Knight, el tesorero de la compañía, huyó al Continente, donde finalmente fue apresado. Uno de los directores, Sir John Blunt, por poco escapó a la muerte cuando un inversionista descontento trató de balearlo en la calle. Otros involucrados en el tema fueron a prisión o se suicidaron. Como con la Manía de los Tulipanes Holandeses, la economía de Gran Bretaña se deslizó hacia una depresión, en la que se mantuvo durante varios años.

El Crack del Mercado Accionario en 1929

El gran boom de fines de la década de los 20 y el consiguiente crack de 1929 eclipsó cualquier otro episodio especulativo producido hasta ese momento. A comienzos del siglo XX había una sensación general de optimismo sobre el futuro, la época conocida posteriormente como la “era del optimismo”. A los ojos del público, la tecnología comenzó a aparecer como una maravilla de la vida moderna. En Wall Street, eran comunes las fusiones; se creó la empresa U.S. Steel, producto de la unión de varias compañías pequeñas dedicadas a la fabricación de acero. Los sindicatos ahora cooperaban más con la gerencia para resolver los problemas industriales.

El optimismo continuó durante la década de los 20. La economía era fuerte, y muchas innovaciones tecnológicas que solamente estaban a disposición de los ricos comenzaron a ser más

accesibles para la población en general. En 1920 había 8,1 millones de automóviles en los EE.UU., un incremento de seis veces con relación a seis años anteriores. La electricidad estaba llegando a todos los rincones. En 1929, 20 millones de hogares tenían electricidad. La radio también estaba en todos lados. Las películas habladas reemplazaron a las mudas. Los viajes en avión se tornaron más comunes.

El mercado de acciones subió en los años 20 en paralelo con un entusiasmo público por las acciones en general. Había una fuerte demanda de libros que explicaban y justificaban el aumento del mercado. Varios economistas reconocidos publicaron libros que explicaban las elevadas valuaciones del mercado. Justo antes del pico del mercado en 1929, el profesor Irving Fisher, de la Universidad de Yale, predijo: "Los precios de las acciones han alcanzado lo que parece una meseta permanentemente alta". En su libro *El crack del mercado de acciones, y después (The Stock Market Crash, And After)*, el profesor Fisher explicaba que debido a los avances tecnológicos que estaba experimentando el país, pronto habría un rápido incremento de las ganancias de las empresas. Cuando el Dow Jones aumentó de 60 a 400 durante la década de los 20, muchos inversionistas se convirtieron instantáneamente en millonarios. A causa de la economía rugiente de la época, los economistas consideraban que las acciones eran una inversión segura. Al considerarlo, los inversionistas apalancaron sus compras adquiriendo acciones al margen; a veces, con una ganancia de hasta el 90%. Esto significa que poniendo las acciones en garantía, obtenían más dinero en préstamo que a su vez utilizaban para comprar más acciones. Muchos inversionistas hipotecaron sus viviendas e invirtieron los ahorros de toda su vida en las acciones de moda. Pocos inversionistas en realidad se molestaron en dedicar tiempo a investigar las empresas en las cuales invertían.

Para 1929, la Reserva Federal consideró que había problemas y, en un intento por enfriar el recalentado mercado de acciones, aumentó las tasas de interés varias veces. Pero era demasiado tarde y terminó agravando la situación. El lunes 29 de octubre de 1929, se instaló el pánico por vender cuando los inversionistas y los especuladores por igual se dieron cuenta de que el boom de las acciones se había terminado. El mercado sufrió una pérdida récord en un día de alrededor del 13%. Al día siguiente, el Martes Negro, un nuevo récord de 16,4 millones de acciones cambiaron de

manos al tiempo que el mercado soportaba otra caída del 12%. Los comisionistas de Bolsa solicitaban a los clientes que ya se habían endeudado para comprar acciones que pusieran más dinero en garantía dado que el derrumbe del mercado había esfumado el valor de las acciones que habían utilizado para el apalancamiento. A muchas de estas personas no les quedó otra alternativa que vender sus acciones para cancelar parte de esos créditos. Ello hacía caer más las cotizaciones, y se agravaba el problema. Los millonarios en papel fueron a la quiebra instantáneamente.

En noviembre de 1929, el Dow Jones operaba en alrededor de 145 puntos. Cien mil millones de dólares en activos del mercado de acciones se habían evaporado. El Dow Jones siguió cayendo hasta julio de 1932, momento en que alcanzó los 41,22 puntos, un 89,2% menos que su valor más alto de octubre de 1929. Todos los patrones clásicos de una burbuja financiera estaban claros y podían ser vistos por aquellos que sabían cómo reconocer las señales: una inversión rica en posibilidades imaginadas, euforia extrema, apalancamiento fuera de control, la creencia de que ésa era una "nueva era" y las expectativas irracionales llevaron al mercado de acciones a niveles tan vertiginosos que nunca podrían haber sido mantenidos. Desafortunadamente, el crack del mercado de valores de 1929 llevó a su fin a los Roaring Twenties, y condujo a la Gran Depresión.

La Burbuja de las Puntocom

En el período entre 1995 y 2001 se generó una burbuja especulativa basada en la tecnología conocida como las Puntocom. En el pico de esta burbuja, el NASDAQ subió por encima de los 5.000 puntos, algo nunca visto hasta ese momento. Todo esto se debía a la nueva frontera de negocios conocida como Internet. Los diarios afirmaban que este extraordinario nuevo medio revolucionaría al mundo. Su misma naturaleza –su capacidad para conectar instantáneamente a la gente no solo entre sí, sino también con sus activos financieros– ayudó a fomentar esa creencia.

Se crearon cientos de nuevas Puntocom. Todo lo que se necesitaba para crearlas era una dirección en la web, un negocio en Internet y un poco de capital de riesgo. Estas empresas verían dispararse el precio de sus acciones casi inmediatamente, por el simple hecho de que sus nombres contenían el prefijo "e-" o el sufijo ".com".

Subidos en el frenesí seductor de la especulación, los inversionistas agotaron las acciones de manera implacable, especialmente las acciones de las compañías tecnológicas. Los inversionistas utilizaron apalancamiento para comprar más y más acciones. Los precios de las acciones subieron hasta el techo. Las empresas que apenas habían realizado operaciones comerciales durante sólo dos años estaban vendiendo a cifras inéditas. El público comenzó a rechazar la idea de que el boom de las Puntocom era simplemente otra burbuja especulativa. "Estamos en un territorio nuevo", decían. En lo que respecta a hacer dinero en Internet, ya no se aplicaban las viejas reglas.

Por supuesto, como todas las burbujas, ésta también explotó. Muchos atribuyen su explosión al punto donde el NASDAQ llegó casi al doble de su valor histórico más alto (5.048,62). Otros se lo atribuyen a las conclusiones del juicio USA vs. Microsoft, en donde se declaró que el gigante tecnológico era un monopolio. Otros culpan a las cifras decepcionantes luego de la temporada de Navidad de 1999. Sin perjuicio de cómo se inició, el efecto de la explosión de la burbuja de las Puntocom fue humillante. Se presentaron órdenes de venta multimillonarias sobre muchas de las principales acciones tecnológicas. Los inversionistas vendieron sus –en su momento imperdibles– acciones de empresas de Internet en grandes cantidades. En muchos casos, las compañías que habían brotado como hongos durante la primera mitad de la década caerían de manera catastrófica. La estrategia de "hacerse rico rápido" con los inicios de empresas en Internet había llegado a su fin.

Sea un pensador independiente

Por supuesto, las burbujas mencionadas anteriormente no son las únicas de la historia, hay muchas más. La última burbuja fue la de bienes raíces, que explotó a fines de 2007. De la misma manera que la burbuja del tulipán y la de las Puntocom (y todas las otras), la creencia común de la gente era que los precios de los inmuebles seguirían aumentando indefinidamente, y que las reglas de oferta y demanda de antaño ya no se aplicaban porque nos encontrábamos ante un nuevo paradigma. La histeria fue tal, que fondos de pensiones, compañías de seguros, fundaciones y hasta bancos comerciales comenzaron a invertir en bonos que estaban respaldados por hipotecas que eran deficientes. De hecho, tan confiados estaban los bancos de inversiones en el mercado de bienes

raíces, que utilizaron estos bonos como base de sus principales portafolios.

Cuando el mercado finalmente llegó a su pico y se dio la vuelta, creó un pánico tan grande y tan expandido, que muchos economistas predijeron una repetición de la Gran Depresión. La explosión de la burbuja inmobiliaria generó la peor crisis financiera desde la Gran Depresión, que llevó a las economías del mundo a su peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial.

Es increíble, pero todas las características que Charles MacKay describe en su libro, *Desilusiones populares extraordinarias y en La locura de las multitudes*, también estuvieron presentes en esta última burbuja. El libro de Charles MacKay fue publicado por primera vez en 1841 y 169 años después las características de la última burbuja siguen siendo las mismas. No hay dudas de que la historia se repite.

Mi objetivo en este capítulo fue mostrar que un pensamiento independiente puede beneficiar al inversionista en casi todas las circunstancias. Es mi firme creencia que, sin perjuicio del actual escenario económico, estamos en realidad experimentando un Mercado Lateral. Y en el caso de un Mercado Lateral, la única manera de lograr retornos prósperos es pensar lo contrario de lo que piensa el público.

Cuando el mercado llegue a la parte alta del rango, usted se encontrará vendiendo cuando la mayoría de la gente estará comprando. Cuando el mercado se encuentre en la parte baja del rango, usted se encontrará comprando cuando la mayoría de la gente estará vendiendo. El Pensamiento Contrario es tan importante hoy como en sus orígenes porque se basa en la condición humana, y ésta nunca cambia.

1.*The Art of Contrary Thinking.* Humphrey Bancroft Neill. Caxton Press. 1997.

2. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds.* Charles MacKay. Wilder Publications.2009.

3. *The Crowd:* A Study of the Popular Mind. Gustave Le Bon. Dover Publications. 2002.

4. A Short History of Financial Euphoria. John Kenneth Galbraith. Penguin 1994.

5. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds.* Charles MacKay. Wilder Publications. 2009.

CAPÍTULO TRES

Los Tres Pilares de Inversión

"Invertir exitosamente es anticiparse a las anticipaciones de los demás"
- John Maynard Keynes

En los primeros dos capítulos, analizamos cómo se puede utilizar la historia para la toma de decisiones sobre inversiones. Como vimos, la historia se repite. Y tal vez, lo que es más importante, como analizamos en el capítulo dos, la gente tiende a repetir los mismos errores. Teniendo presente estos elementos, sabemos que hay formas de aprovechar las tendencias repetitivas más comunes de los mercados. En este capítulo, haré una introducción a las herramientas que usted necesitará para ver las tendencias reales que se dan en los mercados, conocer las razones detrás de esas tendencias y predecir las reacciones de los inversionistas ante estos hechos.

Sea usted un inversionista novato o profesional, probablemente haya leído por lo menos un libro sobre el mercado accionario. Un elemento que la gran mayoría de estos libros tiene en común es que afirman que tienen una fórmula mágica para elegir acciones. Quiero comenzar este capítulo rompiendo esa convención. Aquí usted no encontrará ninguna fórmula mágica.
Por el contrario, encontrará un modelo de inversión amplio que incluye las principales herramientas que se necesitan para la toma de decisiones de inversión, sin importar las condiciones del mercado.

Los tres pilares de inversión toman en cuenta las principales fuerzas que pueden influir en los mercados financieros. Logran esto incorporando cada una de las disciplinas de inversión en práctica al día de hoy.

Estas filosofías de inversión han existido desde que nacieron los mercados financieros, pero los inversionistas en su mayoría las utilizan separadamente y se suscriben a una disciplina u otra. Muy pocos las combinan de la manera correcta. Lo que es increíblemente efectivo es vincular cada una de las tres disciplinas en una estrategia de inversión amplia.

Las disciplinas más practicadas y conocidas que forman parte de los tres pilares de inversión son Análisis Fundamental y Comportamiento de Mercado. La tercera es una ciencia, relativamente nueva, conocida como Comportamiento Financiero. Cada disciplina tiene sus defensores y seguidores, así como sus detractores. A su vez, cada una tiene sus fortalezas y debilidades. Como verá en las próximas páginas, lo que hace tan efectivo instrumentar los tres pilares de inversión es justamente que la fortaleza de cada disciplina tiende a cubrir la debilidad de la otra. Son complementarias y se necesitan una a la otra. Utilizar las tres disciplinas en conjunto le ayudará a cubrir las debilidades que podría experimentar si sólo utilizara una de ellas exclusivamente. Más adelante entraremos más en detalle, pero por ahora, sería apropiado presentar un breve resumen de cada una de las distintas disciplinas.

Aquellos que están dentro del campo del Análisis Fundamental prefieren estudiar las fuerzas de oferta y demanda que mueven el mercado y entender la fluctuación de los precios. Por otra parte, aquellos que se suscriben al estudio del Comportamiento del Mercado (también conocidos como analistas técnicos) analizan el movimiento del mercado principalmente a través del uso de gráficos. Su objetivo es utilizar estos gráficos para pronosticar futuras tendencias en los mercados.

Como ya mencioné, el problema con estas dos escuelas de pensamiento es que sus practicantes casi nunca mezclan las filosofías. Ya sea un analista fundamental o un analista técnico, uno ignora firmemente las prácticas del otro. El analista fundamental le dirá que el análisis del comportamiento del mercado es tan efectivo para predecir el mercado como la lectura de las hojas de té. Para ellos, los gráficos son muy buenos para decirnos donde hemos estado; pero en el momento en que uno los quiere utilizar para "predecir" el comportamiento del mercado, se mete en problemas.
Por su parte, los practicantes del Comportamiento del Mercado argumentan que sus contrapartes nunca pueden actuar anticipándose a la curva, que únicamente son capaces de tomar decisiones *después* del hecho. Los analistas técnicos sostienen que el Comportamiento del Mercado siempre precede a los Fundamentales.

La animosidad entre estas dos filosofías es tan intensa que, aún hoy, pueden encontrarse

analistas técnicos que descartan completamente cualquier tipo de información fundamental (como la economía, reportes financieros de las empresas, noticias internacionales, eventos geopolíticos, etc.), simplemente porque no quieren ser "influenciados por los fundamentos". Al mismo tiempo, hay analistas fundamentales que dedican horas a estudiar los estados financieros de una empresa, pero sin embargo, se rehúsan a tomar en cuenta la acción del mercado, a través de los gráficos.

La tercera disciplina, Comportamiento Financiero, que forma parte de los tres pilares de inversión, tiende a ser minimizada por los analistas más reconocidos, simplemente en virtud de que no es necesariamente un estilo de inversión en sí misma. Piense usted en el Comportamiento Financiero como el estudio de los aspectos psicológicos de los mercados financieros. Ciertamente, es un componente valioso para cualquier estrategia de inversión, dado que es el estudio de cómo se refleja la conducta humana en los mercados. Después de todo, los mercados son controlados por seres humanos, y las decisiones que los rigen son tomadas por seres humanos. No es una exageración esperar que el mercado se comporte de manera similar a la forma en que se comportan los seres humanos.

La pregunta que la gente se hace con más frecuencia es: "¿Quién tiene razón?". Después de todo, cuando se tienen tres puntos de vista totalmente diferentes, uno de ellos tiene que ser más correcto que el otro. Pues la respuesta es que todos son valiosos y todos están correctos en su forma. El problema reside en que la mayoría de la gente no utiliza los tres pilares en combinación, y hasta el día de hoy nadie ha desarrollado un modelo que combine las tres disciplinas en una amplia estrategia de inversión.

La buena noticia sobre los tres pilares de inversión es que usted no tiene que renunciar o cambiar la disciplina con la que más se siente identificado. Tampoco tiene que olvidarse de todo lo que ha aprendido a través de los años. Lo que tiene que hacer es ampliar sus horizontes e incorporar las otras dos disciplinas que hoy no está tomando en cuenta. Amplíe sus horizontes y sus perspectivas sobre los mercados financieros, y esté dispuesto a hacer la investigación necesaria para obtener mayor información sobre los activos en los que piensa invertir.

Comportamiento del Mercado

Es el estudio de cómo se mueve el mercado sin tener en cuenta las razones, los fundamentales. Lo que le importa al analista técnico es si el mercado está subiendo o bajando, si hay más compradores que vendedores, y si estos compradores están operando agresivamente o no.

En su libro Análisis técnico de los mercados financieros *(Technical Analysis of the Financial Markets)*, John Murphy afirma: "El análisis técnico es el estudio de la acción del mercado, especialmente a través del uso de gráficos, con el propósito de pronosticar futuras tendencias de los precios".

Según Murphy, hay tres premisas sobre las cuales se basa el enfoque técnico:

1. El comportamiento del mercado descuenta todo.
2. Los precios se mueven en tendencias.
3. La historia se repite.

El primer punto, "El comportamiento del mercado descuenta todo" dice que lo que podría afectar al mercado, ya sean factores fundamentales, políticos, psicológicos o cualquier otro (incluso información privilegiada), ya está reflejado en el precio del mercado actual.

El segundo punto de Murphy, "Los precios se mueven en tendencias", está dirigido a cómo la historia nos muestra que los mercados tienden a moverse en tendencias. Como se verá en el capítulo siguiente, el concepto de tendencia es esencial para el analista técnico. En realidad, todo el propósito del análisis técnico es poder identificar tendencias en sus primeras etapas para seguirlas lo máximo posible.

El último punto de Murphy, "La historia se repite", se basa en la premisa de que la psicología humana no cambia y que la gente tiende a comportarse de acuerdo con patrones. Como hemos visto claramente en el capitulo anterior, la historia se repite y la psiquis humana no cambia entre las más diversas culturas. Si alguien grita "Fuego" en un teatro lleno de gente, no importa si es en Nueva York, Londres, San Pablo o Buenos Aires, ni si estamos en el año 1600, 1990 o 2010, la gente reaccionará de la misma manera. De igual forma, cuando se trata de los mercados financieros, la

gente tiende a cometer los mismos errores y a compartir los mismos éxitos. Sus acciones generan patrones perceptibles para el ojo entrenado.

Las fortalezas del Comportamiento del Mercado

Como con cualquiera de las otras disciplinas, el Comportamiento del Mercado tiene sus fortalezas y debilidades. Dado que siempre he sido un ferviente seguidor de esta disciplina, comencemos por sus fortalezas.

Hay muchas ventajas al usar la acción del mercado, y ya las veremos más detenidamente en el próximo capítulo, pero por ahora me concentraré en las dos más importantes. La primera es que le permite al inversionista desconectarse completamente del ruido o de las confusiones que normalmente se generan por toda la información fundamental que puede afectar al mercado.

Como bien dice John Murphy, el Comportamiento del Mercado lo descuenta todo. La segunda es que el análisis técnico normalmente detecta tendencias en los mercados antes que los fundamentales sean conocidos. Básicamente, el Comportamiento del Mercado le permite al inversionista operar de una forma 100% objetiva, sin dejarse influenciar por los ruidos generados por tanta información disponible. Y, a su vez, le permite operar adelantándose a las curvas.

Por ejemplo, digamos que usted está invirtiendo en los Diamonds Trust (símbolo DIA), que es un fideicomiso que replica el movimiento del Dow Jones Industrial Average. Ahora imagínese que el DIA se está negociando a US$ 90 cuando usted compra al inicio de la jornada y, a través del día, se negocia constantemente hacia la baja para finalmente cerrar en US$ 87, obviamente, una caída significativa. Al día siguiente, no sólo no se recupera, sino que cierra la jornada en US$ 84. Si usted es un analista técnico, no le importará tratar de entender el porqué de la caída, o si ésta tiene sentido o no. Lo único que a usted le interesa es que la tendencia es claramente y firmemente hacia la baja, y que, por algún motivo, hay más vendedores que compradores, y éstos están vendiendo agresivamente.

Esta es una ventaja importantísima sobre el inversionista que no presta atención al aspecto

técnico y que sólo se rige por los fundamentales. El analista fundamental, por ejemplo, necesita entender las razones por las cuales el mercado ha caído, antes de tomar cualquier decisión. El problema con este enfoque es que para el momento en que efectivamente pueda conocer la causa real del movimiento, puede ser demasiado tarde.

La razón por la cual el Comportamiento del Mercado (Análisis Técnico) tiende a preceder al Análisis Fundamental es porque el Análisis Técnico es simplemente un reflejo de la percepción de los inversionistas, y, en los mercados financieros, percepción es realidad. ¿Cuántas veces ha visto que los reportes económicos o los reportes financieros de las empresas no salen tan buenos como se esperaba y, sin embargo, el mercado no deja de subir?
Otra característica muy importante del Análisis Técnico es su versatilidad. Puede ser aplicado a cualquier mercado que tenga buena liquidez (obviamente no se podría aplicar a un mercado regulado o a un mercado controlado por una minoría). Esta versatilidad le permite al inversionista analizar detenidamente los principales mercados financieros rápidamente, dándole una idea mucho mejor del mercado en general.

Las debilidades del Comportamiento del Mercado

Creo importante mencionar que soy un férreo practicante del Análisis Técnico y que lo he utilizado durante muchos años. Me parece apropiado mencionar esto ya que es muy probable que note una cierta tendencia de mi parte a minimizar las debilidades de la acción del mercado y a resaltar sus virtudes.

Ahora, una de las primeras debilidades del Análisis Técnico no es de la disciplina en sí, sino más bien de sus practicantes: la mayoría de los analistas técnicos tiende a ignorar por completo el Análisis Fundamental. El problema con este enfoque es que todo el objetivo del Análisis Técnico es detectar tendencias en sus primeras etapas, y como se puede imaginar, éstas no son tan fáciles de predecir. Para que exista una buena y sana tendencia, tiene que haber buenos fundamentales detrás de ella. Un activo no sube de US$ 10 a US$ 50 sin que haya fuertes factores fundamentales detrás. Puede ser que éstos no sean visibles para la gran mayoría, pero definitivamente están presentes. Tener un claro entendimiento de la dinámica detrás de una buena tendencia le permite al

inversionista operar con mucha más confianza y exprimir la tendencia lo máximo posible.

Otra debilidad es que el Análisis Técnico puede hacer que se salga de una posición demasiado pronto, justo antes de que el mercado despegue. Esto se puede dar cuando el mercado, por algún motivo, rompe niveles técnicos importantes sin que hayan cambiado los fundamentales.
Quienes se suscriben al Análisis Fundamental resaltan una debilidad principal del Comportamiento del Mercado: dicen que asume que la historia siempre se repite, y que esta disciplina se aferra demasiado al pasado.

En resumen, la acción del mercado es sumamente útil e indispensable, y se puede aplicar prácticamente a todos los mercados financieros. Pero el mayor beneficio se obtiene cuando se lo aplica de una forma amplia y en todo su espectro. Si bien es cierto que el Análisis Técnico es una disciplina indispensable, también lo es el Análisis Fundamental y el Comportamiento Financiero.

El Análisis Fundamental (como su nombre bien lo indica) provee toda la información de base, la dinámica que existe detrás de una tendencia, la cual nos indica si la tendencia que se está desarrollando tiene los fundamentos adecuados. Por otro lado, el Comportamiento Financiero ayuda a medir qué tan optimistas, o pesimistas, se encuentran los inversionistas en relación con esta tendencia. Así podemos ver claramente cómo los tres pilares de inversión se complementan perfectamente.

Análisis Fundamental

Como mencioné anteriormente, es la disciplina que estudia las razones, los motivos que existen detrás de cada movimiento que hace el mercado. Analiza las fuerzas de oferta y demanda. Básicamente, estudia todos los factores relevantes que pueden afectar, de una u otra manera, a los mercados financieros, como por ejemplo: valuaciones, la fuerza o debilidad de la economía, política monetaria, política fiscal, inflación, la tasa de desempleo, tasas cambiarias y los reportes financieros de las empresas. El objetivo del Análisis Fundamental es determinar el valor intrínseco del activo que se está analizando. Determinar si el activo está sobrevaluado o subvaluado le permite al

inversionista tomar ventaja de la diferencia entre lo que el activo vale actualmente y lo que debería valer.

La mayoría de los analistas fundamentales se divide en dos grupos: aquellos que utilizan un enfoque de análisis descendente *(top-down)* y aquellos que aplican un enfoque de análisis ascendente *(bottom-up)*. El enfoque descendente se concentra primero en el espectro completo del mercado, como la economía, la industria y el ciclo del negocio, y luego comienza a descender hacia los distintos componentes fundamentales.

El enfoque ascendente destaca la importancia del modelo de negocios de la compañía, sin importar el sector o industria en que ésta se encuentra. Desde esta perspectiva, el analista dedica la mayor parte del tiempo a estudiar todos los aspectos fundamentales de la compañía.

Como verá en los capítulos siguientes, soy un activo defensor del enfoque descendente, especialmente porque no creo que el inversionista común deba invertir en acciones individuales. Soy un creyente de que el inversionista promedio debería enfocarse en sectores e industrias, a través de Exchanged Traded Funds (ETF) y de iShares.

Las fortalezas del Análisis Fundamental

La principal fortaleza del Análisis Fundamental es que se basa en las razones reales por las cuales un activo está subiendo o bajando de precio. El analista fundamental conoce la dinámica detrás del movimiento de un activo en particular. Como mencioné antes, a fin de que un activo suba de US$ 10 a US$ 50, tiene que haber fundamentales reales y buenos. Hasta las burbujas financieras primero comienzan basadas en fundamentales reales y buenos, antes de salirse de control.

Entender los verdaderos aspectos fundamentales y la dinámica detrás del movimiento de un activo le posibilitará ser un inversionista con mucha más confianza, lo que, a su vez, le permitirá aprovechar al máximo toda la tendencia.

Las debilidades del Análisis Fundamental

Si usted le pregunta a cualquier analista fundamental, éste probablemente admitirá que la principal debilidad de su disciplina es su incapacidad de poder tomarle el tiempo al mercado. El

problema con esto es que el mercado puede quedarse sobrevaluado o subvaluado por un período largo de tiempo, y, a veces, estos períodos podrían durar años. Otra debilidad es que, generalmente, los aspectos fundamentales son conocidos sólo después de que el mercado ya se movió.

Como herramienta de anticipación, su valor es reducido. La mayoría de los mercados alcistas y los mercados bajistas más dramáticos históricamente se iniciaron con un cambio apenas perceptible o imperceptible de los aspectos fundamentales. Un perfecto ejemplo de esto sucedió con la burbuja tecnológica.

Después que el NASDAQ llegó a su punto máximo en marzo de 2000, comenzó un dramático mercado bajista donde se evaporaron fortunas. Pero pasaron doce meses antes que los economistas declararan oficialmente que la recesión había comenzado. Otra de sus debilidades es que el Análisis Fundamental es muy complejo y amplio, lo que obliga a la gran mayoría de los analistas a tener que concentrarse en un determinado sector o industria. Esto crea lo que muchos llamarían una "visión tubo", lo cual no le permite al analista ver el panorama completo.

La última debilidad es que el Análisis Fundamental es sumamente subjetivo. El problema es que no solo tiene que tomar en cuenta toda la información cuantitativa, sino también toda la información cualitativa. Procesar y combinar tanta información se presta a que cada analista tenga una opinión distinta.

El último comentario que me gustaría hacer, y que considero muy importante, es que el Análisis Fundamental puede hacer que el analista se sienta demasiado inteligente, hasta presumido a veces. El Análisis Fundamental requiere mucha investigación y mucho análisis, y, para cuando el analista llega a su conclusión, después de mucho trabajo, es natural que se sienta muy seguro de su estudio y de sus resultados. El problema con esto es que, luego, le puede costar mucho aceptar que puede estar errado, y, de ser necesario, cambiar de rumbo.

Como usted ya puede ver, el Comportamiento de Mercado es un complemento excelente para el Análisis Fundamental. Cuando la información disponible y el Análisis Fundamental no son suficientes, esta disciplina ayuda al inversionista a ver lo que está pasando en el momento y a

mantenerse por delante de las curvas. De la misma manera, cuando el analista del Comportamiento del Mercado no está seguro del potencial o de la existencia de una tendencia, el Análisis Fundamental ofrece valiosa verificación y sustento. Pero el inversionista no está bien armado hasta tanto no tome en cuenta el tercer pilar, que es el aspecto psicológico de los participantes, la última pieza del rompecabezas.

Comportamiento Financiero

Este último de los tres pilares es una filosofía emergente. Siempre ha estado en práctica, pero hasta hace poco, nunca había sido realmente reconocida como una disciplina en sí misma. Ya hemos visto cómo el Comportamiento del Mercado (Análisis Técnico) puede mantener al inversionista en vilo de lo que mercado está haciendo y pensando en ese instante y prestar atención a sus comportamientos. También hemos visto cómo el Análisis Fundamental proporciona las razones, los números fácticos que explican el porqué de la movida en los mercados. Pero todo esto deja un espacio en blanco: el factor humano.

Más y más, los economistas están comenzando a aceptar la idea de que los mercados son cíclicos no simplemente por la naturaleza del capitalismo y la economía de los mercados libres. Como muchos han sabido siempre, pero a menudo han tratado de pasar por alto, la naturaleza humana juega una parte sustancial en los mercados financieros. Parece un punto obvio que es pasado por alto –que algo creado y dirigido por humanos se conduzca como lo hacen los humanos–, pero allí está. Todo este tiempo, demasiados inversionistas han ignorado o minimizado la psicología de los participantes que están detrás de los mercados. La pregunta para cualquiera que considere el análisis del Comportamiento Financiero es: “¿Qué sabemos de la gente?”. La respuesta es múltiple. Primero, sabemos que cuando se enfrenta a un desastre, la gente tiende a reaccionar primero y pensar después, especialmente cuando se trata de su dinero. Segundo, sabemos que la gente es proclive a cometer los mismos errores más de una vez. Lo vemos en la historia, lo vemos en la política, lo vemos en todas las sociedades de todo el mundo. Por lo tanto, tiene sentido que lo veamos en los mercados financieros. Obviamente, no hemos experimentado nuestro último

MercadoSecular Alcista, y tampoco hemos sufrido nuestra última recesión significativa (como muchos han descubierto recientemente). Justamente por esto, cada día el Comportamiento Financiero tiene más seguidores.

Las fortalezas del Comportamiento Financiero

No hay dudas de que las tendencias, sin importar el tipo de activo de que se trate, son la consecuencia de decisiones tomadas por seres humanos. En la historia de los mercados, el Comportamiento Financiero siempre jugó un rol importante en detectar burbujas. Ésta es la principal fortaleza del Análisis del Comportamiento Financiero: va más allá del Análisis Fundamental o del Análisis Técnico, va directamente al corazón del factor humano.

Por ejemplo, imagine que mañana se van a publicar las últimas cifras de desempleo. Debido al importante descenso de la economía, el inversionista promedio está muy ansioso por este informe, y espera malas noticias. La negatividad comienza a crecer sobre el tema, tanto en los periódicos como en las charlas informales. Esto casi siempre crea una tendencia hacia la baja en los mercados cuando se aproxima la noticia. No importa cuál sea el anuncio; la tendencia humana simplemente nos lleva a asumir lo peor cuando esperamos malas noticias (y lo opuesto cuando esperamos buenas noticias).

Ahora, imagine que son anunciadas las cifras del desempleo. Los números son malos, pero no tan malos como la gente esperaba. Aquí se ve lo interesante: cuando la noticia no es tan mala como se esperaba, la gente tiende a aceptarla como si fuera una buena noticia. En este caso, aún cuando las cifras del desempleo muestran que la economía tiene problemas, esta versión más leve de la mala noticia tiende a generar un mini rally en los mercados. La gente comienza a comprar agresivamente porque “las cosas no están tan mal como parecía”. Yo siempre digo que no es la noticia en sí misma lo que importa, sino cómo reacciona el mercado ante ella.

Las debilidades del Comportamiento Financiero

La principal debilidad del Comportamiento Financiero es que realmente funciona mejor en los

extremos. Sin una situación límite –como una inminente burbuja financiera–, aplicar el Comportamiento Financiero es muy complejo. Debe ser complementado por el Análisis Fundamental o por el Comportamiento del Mercado (como vemos en los tres pilares de inversión, es mejor cuando se lo combina con ambos). Por eso es muy difícil invertir basándose solamente en el enfoque del Comportamiento Financiero. No es una disciplina de inversión como el Análisis Fundamental o, en menor medida, el Análisis Técnico.

Otra debilidad es que aplicar el Comportamiento Financiero es más un arte que una ciencia, y existe una tendencia por parte de los inversionistas a simplemente ir en contra de lo que la mayoría está haciendo, y, como hemos visto en el capítulo dos, el Pensamiento Contrario también funciona mejor en los extremos. La última debilidad es que si uno toma decisiones basándose solamente en el Comportamiento Financiero, podría dejar mucho dinero sobre la mesa. Si uno se guía solamente por la psicología en masa del mercado, podría entrar o salir de una posición demasiado temprano y perder la parte más importante del movimiento.

El profesor de Economía Robert Shiller, de la Universidad de Yale, brinda dos ejemplos de cómo funciona una excelente predicción del Comportamiento Financiero. En su libro *Exuberancia irracional (Irrational Exuberance)* en 2000, y luego en *Espíritu animal (Animal Spirits)* en 2009, explica cómo las observaciones del Comportamiento Financiero pueden ayudar a predecir las situaciones extremas. Shiller da un argumento convincente, dado que él fue uno de los pocos economistas que predijo con precisión el crack del mercado accionario en 2000. Además, la segunda edición de Exuberancia irracional fue publicada en 2006, cuando predijo el crack del mercado inmobiliario. Como todos sabemos muy bien hoy, esto también resultó cierto. El profesor detectó dos de las burbujas más importantes de los últimos cincuenta años, basándose ampliamente en el Comportamiento Financiero.

El Análisis Fundamental, en sí mismo, no tiene forma de predecir estos hechos. La Acción del Mercado, en sí misma, no tiene forma de anticipar cuándo cambiarán estas tendencias.Pero si se complementan estas dos técnicas con el Análisis del Comportamiento Financiero, podría detectarse una tendencia humana común que podría ahorrarle (o hacerle ganar) mucho dinero. Esto es

exactamente para lo que están diseñados los tres pilares de la inversión.

Un enfoque completo

Tengo muchos amigos que son economistas, analistas, administradores de portafolios y también traders. Todos ellos tienen dos cosas en común: primero, son muy buenos en lo que hacen, y segundo, todos minimizan la Acción del Mercado y el Comportamiento Financiero. Que sean muy buenos en lo que hacen no significa que estén acertados todo el tiempo (nadie en realidad está acertado todo el tiempo). El motivo de que sean buenos en lo que hacen es porque trabajan muchas horas y leen cuantos reportes pueden, a fin de elaborar sus opiniones e ideas. Pero es justamente esto lo que me llama la atención: están dispuestos a ponerles las horas extras necesarias a su propia disciplina, pero ignoran por completo la Acción del Mercado y el Comportamiento Financiero, aun cuando estas dos disciplinas podrían simplificar sus días de trabajo, y probablemente hacer que éstos fueran más agradables. Al utilizar una sola disciplina quedan expuestos a las debilidades inherentes de usar cualquiera de ellas individualmente.

Con esto no quiero sugerir que deberían cambiar de disciplina o modificar la forma en que realizan sus análisis. Lo que digo es que podrían beneficiarse en gran medida si complementaran su análisis con los otros dos pilares de inversión. Por ejemplo, a fin de agosto de 2008 –al comienzo de una de las peores crisis financieras de la historia–, muchos analistas fundamentales muy inteligentes y respetados en la industria creyeron que el sector financiero ya estaba subvaluado y que ya se estaba negociando a precios ridículos. Por ejemplo, el ETF del sector financiero (símbolo XLF) se negociaba aproximadamente en US$ 37 a mediados de 2007. Durante la crisis entre julio y septiembre de 2009, se negociaba en alrededor de US$ 20 (casi un 46% más bajo). Muchos analistas y administradores de portafolios creyeron que estos precios estaban extremadamente subvaluados.

Pero si hubieran prestado atención a la acción del mercado, hubieran visto que los gráficos estaban diciendo claramente que el XLF continuaría en tendencia a la baja, como todo el mercado en general. Como ya sabemos hoy, la crisis continuó empeorando. El mercado siguió hacia la baja

y, finalmente, el XLF hizo piso a comienzos de marzo de 2008, a un sorprendente precio por debajo de US$ 6, casi un 70% inferior al precio que la mayoría de los analistas fundamentales creía que ya estaba subvaluado.

De la misma manera, si el analista técnico hubiera seguido los fundamentales y entendido la dinámica detrás del mercado de materias primas (commodities) durante el mismo período, hubiera podido prever que la corrección que comenzó en julio de 2008 era mucho más que una simple corrección. El 2 de julio de 2008, el Índice CRB (está compuesto por los commodities más negociados) cerró a 473,50. El 5 de diciembre del mismo año, cerró a 208,60 (perdiendo casi todas las ganancias obtenidas durante el mercado alcista que vimos entre octubre de 2001 y julio de 2008). La mayoría de los analistas técnicos creyó que la caída en el Índice CRB era simplemente una corrección, lo que significaba que era una excelente oportunidad para comprar.

Los analistas técnicos puros (que ignoran los fundamentales) no tomaron en cuenta los aspectos fundamentales y la dinámica detrás de este mercado. Si hubieran prestado atención a los aspectos fundamentales y a entender la dinámica detrás de la corrección, podrían haber evitado perder grandes cantidades de dinero en un mercado que estaba en una clara caída en picada.

Con esto no quiero decir que los tres pilares de inversión hubieran garantizado el éxito a la luz de una crisis financiera como la ocurrida. Muy pocos inversionistas salieron totalmente indemnes entre 2008 y el primer trimestre de 2009. Pero puedo asegurarle que el daño hecho a los portafolios hubiera sido sustancialmente menor si se hubieran aplicado las tres disciplinas, que conforman los tres pilares de inversión, en conjunto.

Entiendo que algunos lectores podrían ser escépticos ante la idea de combinar las tres disciplinas, pero les aseguro que los beneficios y bondades son inmensos.

No se trata de que tenga que cambiar la disciplina con la que se siente identificado u olvidar todo lo que estudió durante tanto tiempo. Todo lo contrario. Los tres pilares de la inversión le permiten utilizar el método con el cual se sienta más cómodo y luego complementarlo con los otros dos. En enero de 2000, Paul Tudor Jones (uno de los administradores de portafolios más exitosos y

respetados en el mundo) dio una entrevista en la Universidad de China. El entrevistador le pidió a Tudor Jones que participara en un ejercicio de asociación de palabras. El entrevistador diría una frase y Tudor Jones diría lo primero que se le venía a la mente.
La primera frase fue: “Análisis Técnico”.
La respuesta de Paul Tudor Jones: “Me dio más de la mitad del dinero que gané en toda mi vida”.
La segunda frase: “Análisis Fundamental”.
La respuesta de Paul Tudor Jones: “Me dio el resto”.

Lo que podemos deducir de los comentarios de uno de los *traders* más exitosos del mundo es que para tener éxito en los mercados financieros, no se trata de escoger la disciplina correcta, sino de utilizar todo lo que uno tiene a su disposición. Se trata de utilizar las fortalezas de una disciplina para minimizar las debilidades de otra. Con los tres pilares de inversión, uno logra todo esto y más. El Comportamiento de Mercado le permitirá estar mejor equipado para navegar las fluctuaciones de los mercados sin prejuicios. El Análisis Fundamental le posibilitará entender los motivos, la dinámica de por qué el mercado se está moviendo y, a su vez, actuar con más confianza. Finalmente, el Comportamiento Financiero le permitirá medir el grado de optimismo o pesimismo de los participantes, y entender mejor la razón o los motivos por los cuales los participantes están actuando de cierta manera.

Quisiera recalcar que los tres pilares de inversión pueden aplicarse a todos los mercados financieros, más allá del accionario, como el mercado de divisas, los commodities, mercados de futuros, bonos, etc.

Obviamente, estas tres disciplinas existen prácticamente desde el origen de los mercados financieros. Lo que es nuevo y sumamente efectivo es la forma de combinarlas, cómo las fortalezas de una minimizan las debilidades de la otra. Como dice el dicho, “El secreto del éxito es estar en el lugar correcto en el momento correcto”. El Análisis Fundamental le dirá cuál es el lugar correcto y la combinación de la Acción del Mercado con el Comportamiento Financiero le dirá cuándo es el momento correcto.

CAPÍTULO CUATRO

Comportamiento del Mercado

"Lo que intriga tanto es que esta clase de conducta ha caracterizado la interacción humana con una escasa diferencia apreciable a lo largo de las generaciones. Ya sea que se trate de bulbos de tulipanes holandeses o de las acciones rusas, los patrones del mercado siguen siendo los mismos"
- Alan Greenspan

El Comportamiento del Mercado es el estudio de cómo actúa el mercado sin considerar por qué actúa de una determinada manera. Lo que le importa a la persona que estudia el Comportamiento del Mercado es si sube o baja, si hay más compradores que vendedores, y si están comprando agresivamente o no. Eventualmente, el inversionista descubrirá las razones –el *porqué* de la compra o venta–, pero para ese entonces, el mercado ya habrá hecho su movimiento.

Tal vez la mejor descripción de lo que es en esencia el Comportamiento del Mercado fue dada por Milton Friedman (el reconocido Premio Nobel de Economía y considerado padre del libre mercado), quien, en una entrevista con la presentadora de la cadena CNBC Michelle Caruso Cabrera, sorprendió al mundo declarando que el uso de información privilegiada debería estar legalizado[6]. Si bien no estoy de acuerdo con Friedman sobre este punto, lo que realmente importa es por qué sostuvo esta opinión. "Si alguien de adentro de la compañía sabe que algo está mal con la empresa –dijo Friedman–, esa persona comenzará a vender las acciones, haciendo bajar el precio… y, por lo tanto, alertando a otra gente de que hay algo que está mal". Según Friedman, no importa quién está vendiendo, lo único que importa es que *están* vendiendo. Esto es exactamente la esencia del Comportamiento del Mercado: uno no sabe por qué se está produciendo la venta, lo que importa es que, por algún motivo, que aún no sabemos, hay más vendedores que compradores.

El Comportamiento del Mercado es el primero de los tres pilares de inversión. Sus tres

componentes básicos son el Análisis Técnico *(Technical Analysis)*, la Fortaleza Interna del Mercado *(Market Strength)* y el Análisis de Inter-Mercados *(Inter-Market Analysis).* El Análisis Técnico es el análisis de los gráficos, basándose en el precio y en el volumen, a fin de identificar tendencias en sus primeras fases. La Fuerza Interna del Mercado mide la salud del mercado, tomando en cuenta sus características internas en general. Finalmente, el Análisis de Inter-Mercados estudia las correlaciones entre los distintos mercados financieros y cómo se afectan éstos entre sí.

Antes de comenzar a analizar cómo funciona el Comportamiento del Mercado, es importante mencionar que este estudio es en parte ciencia y, en parte, arte. Si usted es un analista fundamental, no deje que la parte de arte lo desanime, le aseguro que incluir esta disciplina en su arsenal lo ayudará significativamente. El Análisis Técnico es la única disciplina que le permite determinar los puntos de entrada y de salida. Le ayudará a establecer los puntos para iniciar, agregar o cerrar una posición.

Existe una percepción equivocada de que el Análisis Técnico sólo es para transacciones de corto plazo, y que es solamente válido para los *day traders* (operadores que trabajan en el corto plazo). Esto no podría estar más lejos de la realidad; el análisis técnico es tan importante y útil para los *traders* de corto plazo como para los inversionistas de largo plazo. El objetivo del análisis técnico es detectar tendencias en sus fases tempranas, pero lo que mucha gente no logra entender es que una tendencia se puede dar en cuestión de horas, meses e incluso, años. Lo que importa es detectar la tendencia lo más temprano posible para poder exprimirla al máximo. Esta idea se genera especialmente porque la gente confunde los horizontes de tiempo en el momento en que está realizando su análisis. Si uno es un trader de corto plazo, no puede analizar el mercado como si fuera un inversionista de largo plazo, y viceversa.
Comencemos con el primer componente y el más importante del análisis del Comportamiento del Mercado.

Análisis Técnico

En su libro *Análisis Técnico de los Mercados Financieros,* John Murphy expresa: “El Análisis

Técnico es el estudio del Comportamiento del Mercado, especialmente a través del uso de gráficos, con el propósito de pronosticar las tendencias futuras de los precios". Según Murphy, hay tres premisas sobre las cuales se basa el enfoque técnico:

1. El Comportamiento del Mercado descuenta todo: Este principio es auto explicativo. Básicamente expone que cualquier cosa que pueda afectar el precio de una acción –se trate de un factor fundamental, político, psicológico o de cualquier otra clase– ya está reflejada en el precio de la acción.

2. Los precios se mueven en tendencias: El concepto de tendencias es absolutamente esencial para el enfoque técnico. La esencia del Análisis Técnico es justamente poder identificar tendencias en sus fases tempranas para operar proactivamente en su dirección.

3. La historia se repite: El estudio del Comportamiento del Mercado está directamente relacionado con el estudio de la psicología humana, la cual tiende a no cambiar. De nuevo, si uno grita "Fuego" en un teatro, no importa si sucede en Tokio, Londres o Buenos Aires, ni en qué siglo, la gente reaccionará de la misma manera. El miedo y la codicia son dos emociones humanas básicas que siempre afectarán a los mercados.

Charles H. Dow, creador del Índice Dow Jones y fundador del influyente periódico financiero The Wall Street Journal, es considerado el padre del Análisis Técnico. La Teoría de Dow es la base del análisis técnico. Es por esto que considero apropiado que antes de comenzar nuestro estudio del Análisis Técnico, primero repasemos esta teoría.

La teoría de Dow

Esta teoría no fue creada para predecir los precios de las acciones; su objetivo original fue actuar como un barómetro para medir la fortaleza de la economía. Sus principios básicos son los siguientes:

1. El mercado tiene tres tendencias: La tendencia *principal* puede durar desde menos de un año hasta varios años, y puede ser alcista o bajista. La tendencia *intermedia* puede durante entre

diez días y tres meses, y puede retraerse entre un 33% y un 66%. La tendencia *menor* varía, pero en general puede durar desde horas hasta un mes.

2. Las tendencias tienen tres etapas: La primera etapa, conocida como la etapa de *acumulación*, se produce cuando los inversionistas astutos, con alguna clase de "conocimiento especial", compran entusiastamente sin conocimiento del público en general. En la segunda etapa, el público comienza a notar los efectos de las compras y comienza a participar. Una vez que el público empieza a participar, se produce un cambio rápido en el precio. La tercera etapa, conocida como el *momento de distribución*, es cuando el público en general comienza a comprar agresivamente sin importarle el precio. En este punto, los inversionistas más astutos comienzan a vender sus acciones al público en general.

3. El mercado descuenta todas las noticias: Cualquier clase de noticia (incluso si es confidencial) que podría afectar al mercado ya está descontada en el precio del mercado.

4. Los principales índices deben confirmarse mutuamente: En la época de Charles Dow, los dos índices accionarios principales eran uno de compañías industriales y otro de las compañías ferroviarias. De acuerdo con Dow, un mercado alcista en las empresas industriales sólo podía darse si el índice de las ferroviarias también subía.

5. El volumen confirma la tendencia: La tendencia es confirmada cuando el volumen varía según el movimiento aparente del mercado. Una tendencia alcista es confirmada cuando el volumen aumenta al tiempo que el mercado sube y disminuye cuando el mercado baja. Una tendencia bajista es confirmada cuando el volumen aumenta al tiempo que el mercado cae y disminuye cuando el mercado sube.

6. La tendencia se mantiene intacta hasta que se vean señales claras de que ha terminado: Los mercados tienden a corregir y retomar la tendencia anterior.

No se deje engañar por la simplicidad y la sencillez de la teoría de Dow. Sus postulados son muy relevantes. De hecho, el análisis técnico tal y como lo conocemos hoy basa sus principios en la teoría de Dow.

Comprendiendo las tendencias

Como usted ya habrá notado, el concepto de tendencia es absolutamente esencial para el Análisis Técnico. Prácticamente todas las herramientas que utiliza el Análisis Técnico, están diseñadas para ayudar a identificar una tendencia en sus primeras etapas para que uno pueda participar en esa dirección. Suena sumamente obvio, pero es importante entender que los mercados tienen tres tendencias: alcista, bajista y lateral. Hago este comentario tan simple porque no deja de sorprenderme que la gente actúe como si solo existieran dos tendencias, alcista y bajista, cuando está demostrado que el mercado pasa prácticamente un tercio de su tiempo en una tendencia lateral, también conocido como Mercado Lateral.

Es sumamente importante, no sólo familiarizarse con el Mercado Lateral, sino fundamentalmente sentirse cómodo con él, ya que creo firmemente que ahora vamos a experimentar un Mercado Lateral que va a durar muchos años. Veamos cómo se definen las tendencias. Una tendencia alcista es una sucesión de picos y valles cada vez más altos, o, dicho de otra forma, es una sucesión de altos más altos con bajos más altos (como se puede observar en la Figura 4.1).

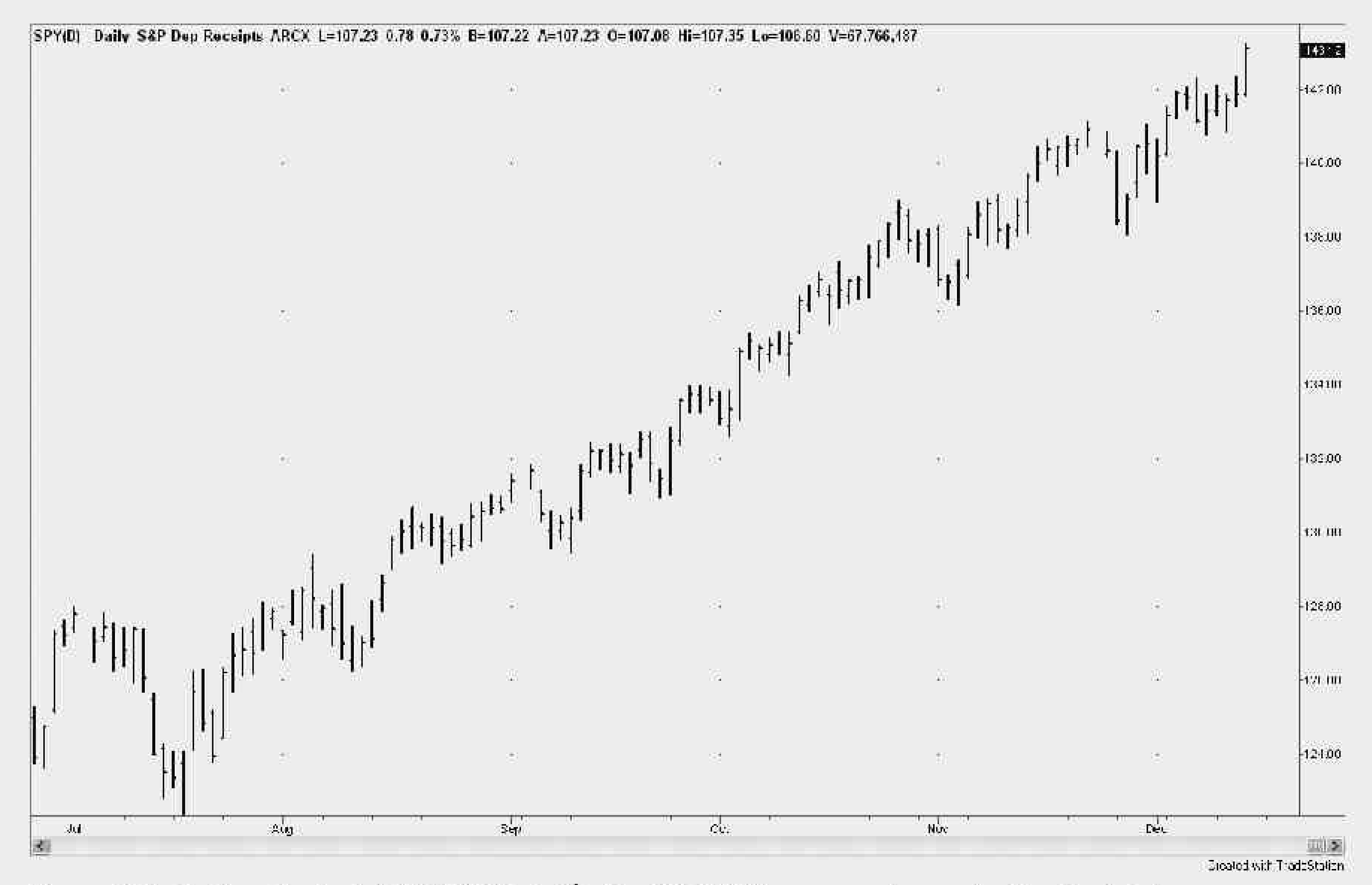


Figura 4.1: Gráfico diario del SPY (ETF del Índice S&P500), que muestra una tendencia alcista.

Una tendencia bajista es justamente lo contrario. Es una sucesión de bajos cada vez más bajos con altos cada vez más bajos (como se puede observar en la Figura 4.2). Finalmente, un Mercado Lateral está compuesto de picos y valles horizontales que prácticamente se mueven entre dos paralelas (como se puede observar en la Figura 4.3).

Como vimos en la teoría de Dow, las tendencias se dividen en tres categorías: principal (primaria), intermedia (secundaria) y de corto plazo (menor). Están definidas de acuerdo con su duración. Recuerde: uno puede encontrar tendencias, con sus respectivas categorías, en el lapso de un día, una semana, meses y, obviamente, hasta años. Por eso es importante ajustar el plazo de las categorías al horizonte en que uno está operando. Por ejemplo, para un day trader, su tendencia principal sería de un período de días, la tendencia intermedia sería de intervalos de 30 minutos, y la de corto plazo sería de minutos. No importa si usted es un inversionista de mediano plazo o un operador de corto plazo, lo que sí es sumamente importante es tener bien claro en qué lapso de tiempo está operando. Un inversionista de mediano o largo plazo no puede usar los mismos parámetros de tiempo que un operador de corto plazo.

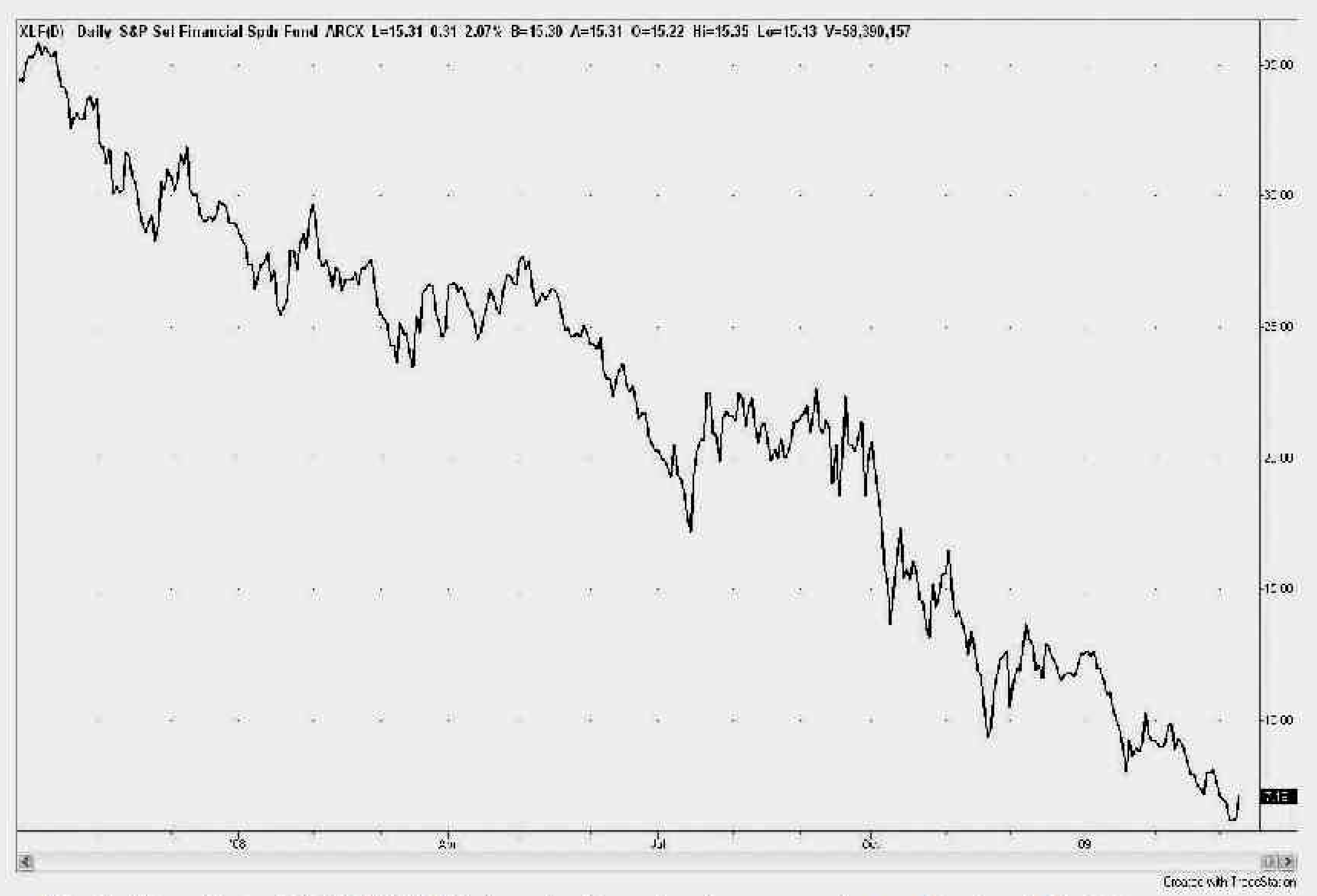


Figura 4.2: Gráfico diario del XLF (ETF del sector financiero), que muestra una tendencia bajista.

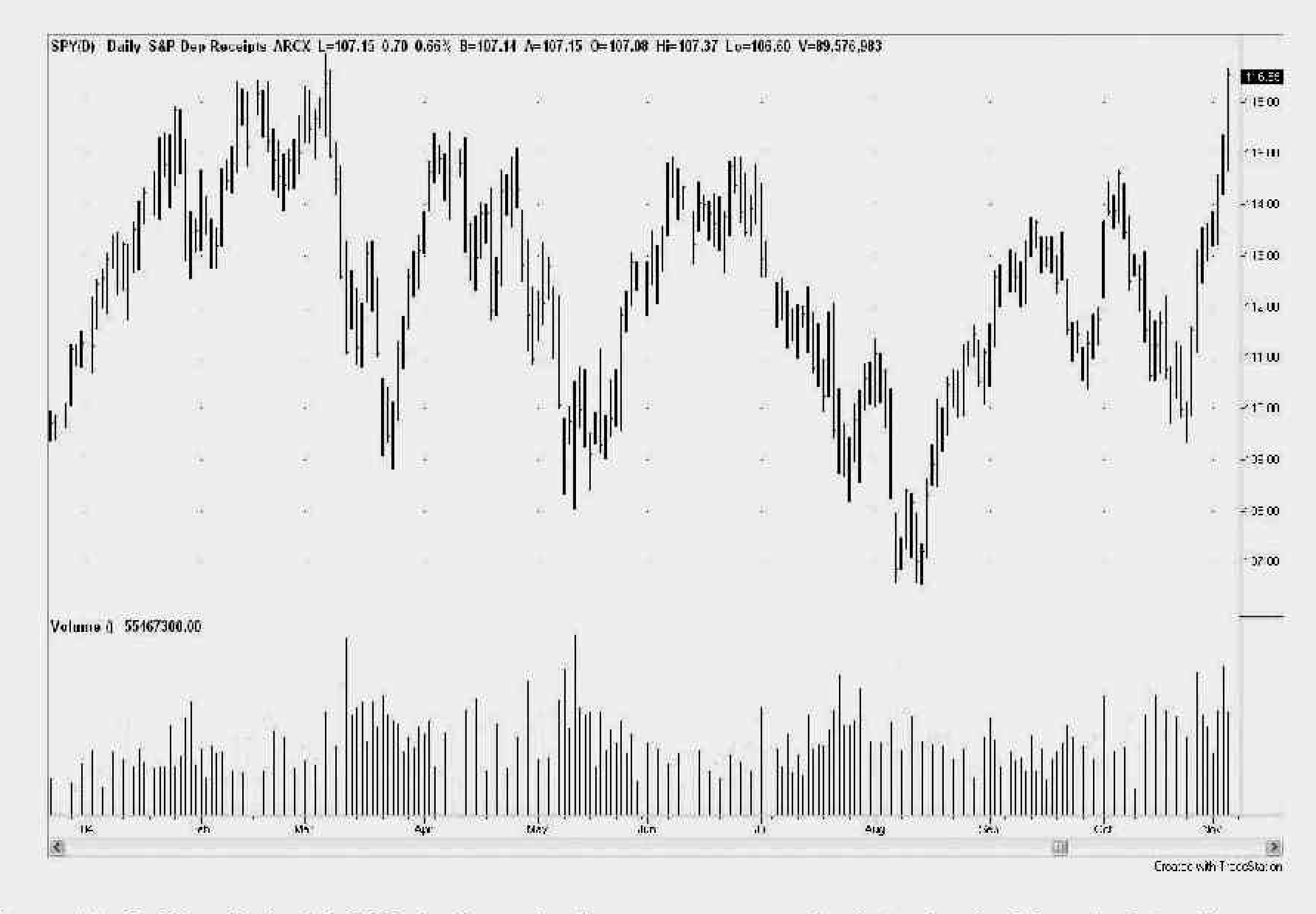


Figura 4.3: Gráfico diario del SPY, donde puede observarse un mercado sin tendencia (Mercado Lateral).

Como bien dice la teoría de Dow, el volumen juega un rol importante durante el proceso de la tendencia. En un mercado alcista, el volumen debería aumentar cuando el mercado sube y disminuir cuando el mercado corrige, es decir, cuando baja. En un mercado bajista, el volumen debería aumentar cuando el mercado baja y disminuir cuando el mercado sube. Estoy seguro de que usted ha escuchado muchas veces la frase "No nade contra la corriente". Pero, créame, si usted sigue este lema, no sólo mejorará considerablemente su desempeño, sino que también hará su vida mucho más agradable. No pierda su tiempo y dinero tratando de capturar techos y pisos, simplemente no vale la pena.

Antes de que pasemos a los conceptos básicos de la tendencia, quisiera aclarar un concepto errado, que mucha gente tiene sobre el Análisis Técnico. Se cree que su objetivo es detectar techos y pisos. Si bien es verdad que el Análisis Técnico tiene muchas herramientas que pueden ayudar al analista a detectar cuando el mercado está dando señales de estar formando un techo o un piso, el verdadero objetivo del Análisis Técnico es detectar tendencias, en su temprano desarrollo, para seguirlas lo máximo posible.

El motivo por el que hago tanto énfasis sobre el verdadero objetivo del Análisis Técnico y sobre la importancia de la tendencia, es porque usted se sorprendería al saber cuánta gente, y no solamente inversionistas privados, sino profesionales también, se la pasa analizando sus gráficos colmados de todo tipo de indicadores técnicos (promedios móviles, MACD, estocásticos, etc.). Sin embargo, no tienen un verdadero entendimiento del panorama completo de la tendencia. Se sorprendería de ver cuánto tiempo pasan estudiando distintos indicadores técnicos, para determinar si el mercado se encuentra sobrevendido o no, y deciden si es tiempo de comprar, simplemente porque el RSI se encuentra en niveles bien bajos. Pero, sorprendentemente, se olvidan de una de las reglas más importantes: *Invertir a favor de la tendencia*.

Soporte y resistencia

El soporte y la resistencia, junto con la tendencia, representan tal vez la lección más importante

que uno pudiera recibir del Análisis Técnico. Si hay algo que puede asimilar de este breve estudio del Análisis Técnico, asegúrese de que sea aprender a detectar niveles importantes de soportes y resistencias, junto con un claro entendimiento de la tendencia.

Soporte es un área en el gráfico donde la fuerza de los compradores es lo suficientemente fuerte como para superar la presión de los vendedores, y, como resultado de ello, la caída se detiene y los precios comienzan a subir. Como se puede observar en la Figura 4.4, el área de 1.25 fue un soporte muy importante en el euro. Tres veces el euro probó este soporte, y las tres veces rebotó en precio hasta que finalmente retomó su tendencia alcista.

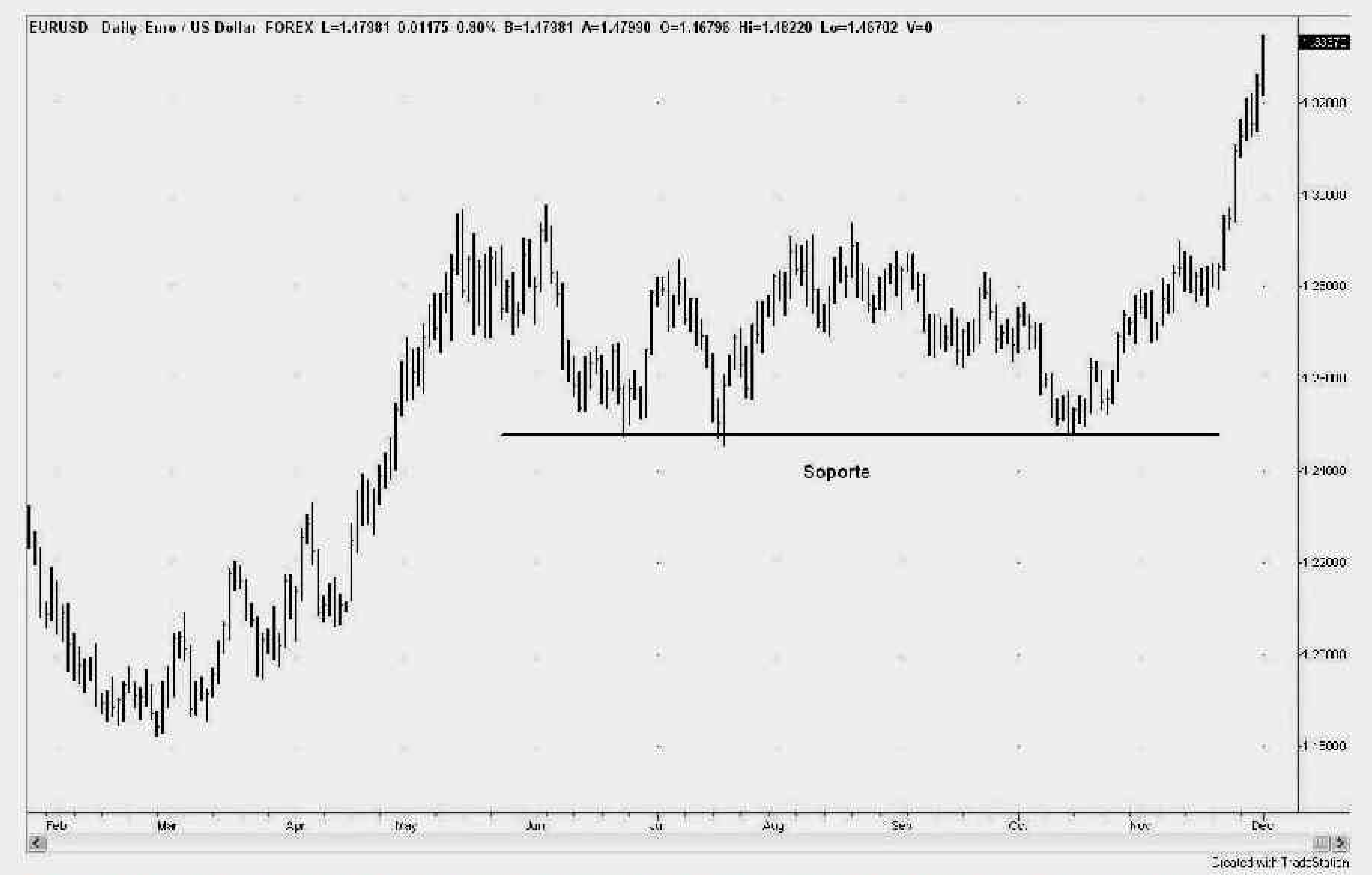


Figura 4.4: Gráfico diario del euro, donde se puede observar cómo el 1.25 actuó como soporte importante.

La resistencia es lo contrario del soporte; es un área en el gráfico donde el poder vendedor es lo suficientemente fuerte como para superar al poder comprador y, por lo tanto, el precio comienza a retroceder. En la siguiente figura se puede observar claramente la fuerte resistencia que fue el nivel de 1,130/1,132, el cual detuvo al S&P en varias ocasiones de seguir subiendo. Le tomó más de dos meses al S&P para finalmente lograr romper esta resistencia, pero cuando finalmente lo logró, despegó y continuó con su tendencia alcista.



Figura 4.5: Gráfico diario del Índice S&P500 donde se puede observar una clara resistencia en el área de 1,130/1,132.

Cuanto más se pone a prueba un soporte o una resistencia, más importancia adquiere. Cuantas más transacciones se realicen en un área de soporte, más significativo se vuelve, porque obviamente hay más interés creado en esa área. Una vez que un soporte es quebrado, inmediatamente se convierte en una resistencia (y viceversa). Un concepto que es muy importante de comprender es que los soportes y las resistencias no son puntos fijos, sino que son relativamente flexibles. El precio puede entrar momentáneamente por debajo del área de soporte para rápidamente volver a entrar por encima de ella.

Lo mismo sucede con la resistencia, el precio puede entrar, momentáneamente, por encima del área de resistencia y enseguida volver a entrar por debajo de ésta.

No hay quien en el mercado financiero no hable de soportes y resistencias constantemente, pero realmente poca gente entiende la razón por la cual un soporte es un soporte y una resistencia es una resistencia. Supongamos que el mercado comienza a subir con fuerza luego de romper una resistencia importante. Como ya hemos visto, ahora la resistencia se convierte en soporte. En este momento, habrá inversionistas que compraron al momento de la ruptura, que ahora están muy contentos, pero obviamente les hubiera gustado poder comprar más. Por lo tanto, ahora ya saben que están del lado correcto del mercado y están deseando que el mercado corrija un poco, cerca del soporte, para aumentar a su posición existente.

Por el otro lado, existe el grupo de inversionistas que estaban vendidos, ventas en descubierto (apostando a que el mercado cayera en precio para recomprar por debajo del precio vendido), que ahora, luego que el mercado rompió con decisión y fuerza la resistencia, se dan cuenta de que están del lado errado del mercado. Estos están deseando que el mercado corrija (caiga en precio), para poder recomprar lo que habían vendido en descubierto, agregando de esta manera presión de compra al mercado.

Finalmente, está el grupo de inversionistas que no hizo nada, que estaba indeciso. Obviamente, ahora se arrepienten de no haber comprado e, igual que los otros dos grupos, también están esperando a que el mercado corrija en precio al área de soporte, para poder comprar. Nuevamente

esto agrega presión de compra.

De esta manera, ahora están todos los participantes esperando (aunque por distintos motivos) a que el mercado vuelva al área de soporte para poder comprar. Debido a esto, las aéreas de soportes y resistencias tienden a actuar como magnetos, atrayendo el precio hacia sí mismos.

Líneas de tendencias

Las líneas de tendencias son una herramienta, especialmente útil para el analista técnico, no sólo porque lo ayuda a identificar rápidamente la principal tendencia del mercado, sino que también provee niveles importantes de soportes y resistencias. Para crear una línea de tendencia, se necesitan como mínimo dos puntos que la conecten.

Hay dos clases de líneas de tendencia: *línea de tendencia alcista* y *línea de tendencia bajista*. La línea de tendencia alcista es una línea recta, que se traza hacia arriba, de la izquierda hacia la derecha del gráfico, conectando las distintas correcciones que va formando el mercado, como se puede observar en la Figura 4.6. En el mismo gráfico se puede observar cómo la línea de tendencia alcista actuó como soporte varias veces y también es interesante observar cómo, una vez que ésta fue quebrada, el mercado regresó a probar la línea de tendencia, la cual entonces se había convertido en resistencia

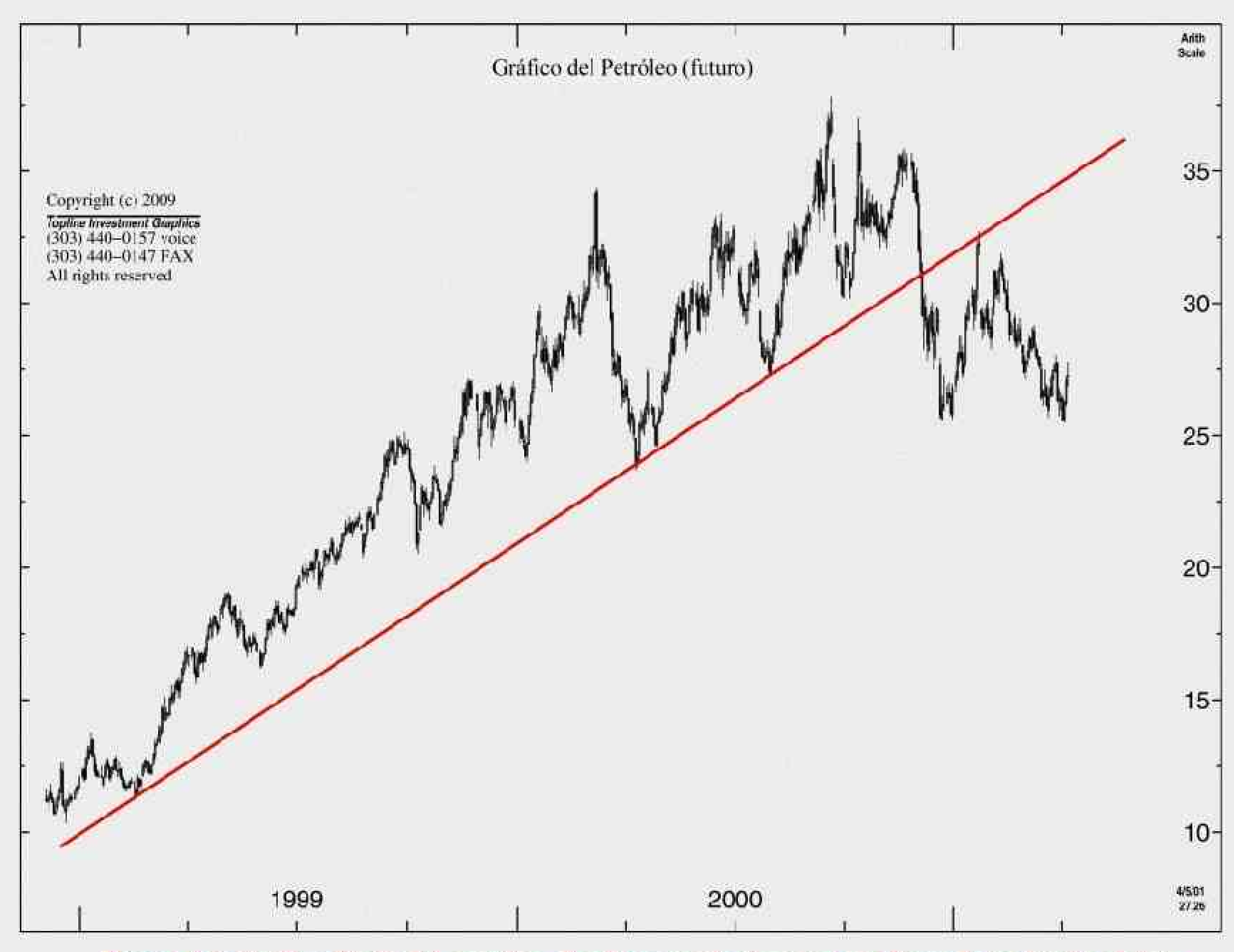


Figura 4.6: Gráfico diario del petróleo, donde se puede observar una línea de tendencia alcista.

La línea de tendencia bajista se traza hacia abajo, conectando los distintos picos que el mercado realiza durante una tendencia hacia la baja, como se puede observar en la Figura 4.7.

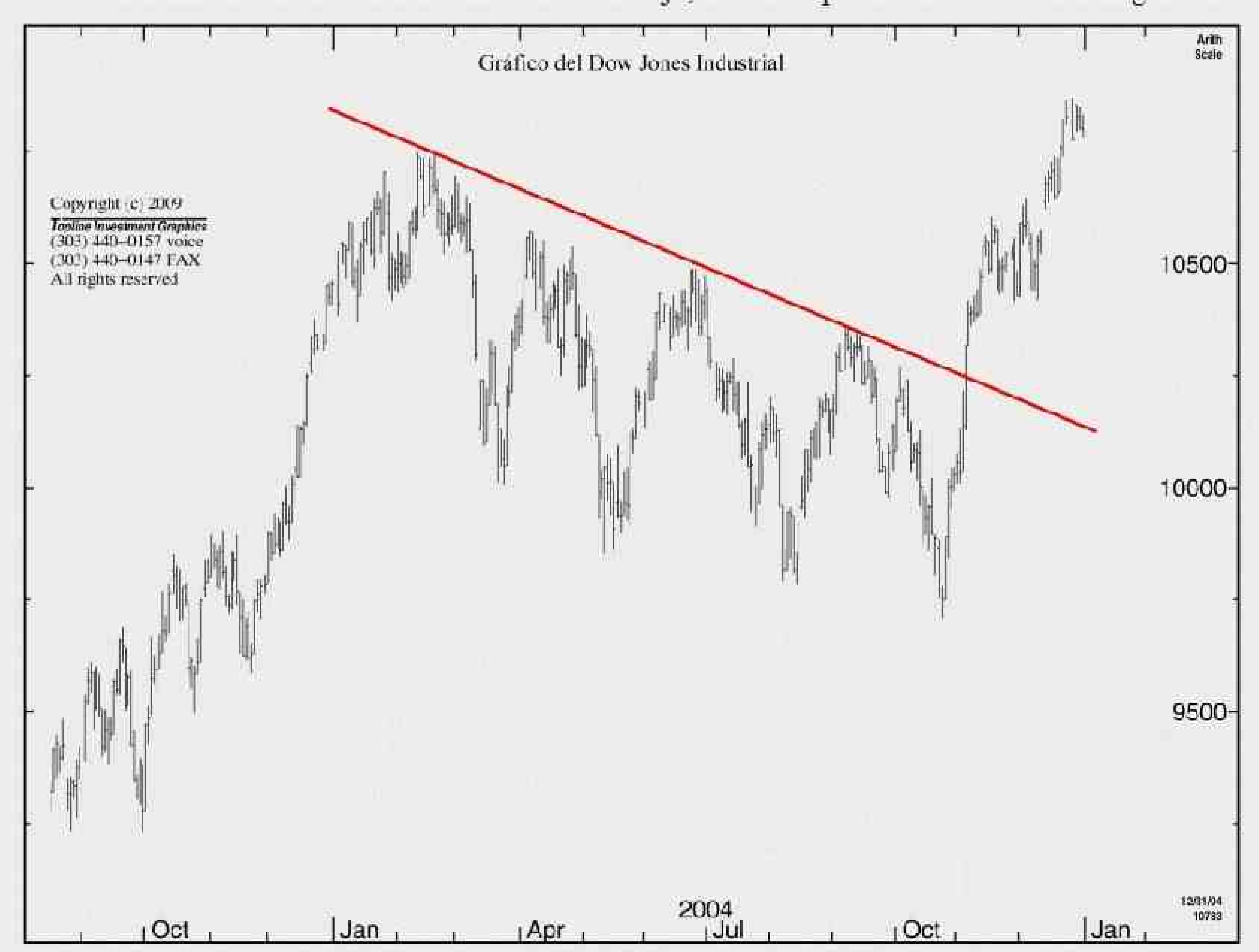


Figura 4.7: Gráfico diario del Índice Dow Jones Industrial Average, donde se puede observar una línea de tendencia bajista.

Como sucede con los soportes y las resistencias, cuantas más veces se pone a prueba una línea de tendencia, más importante ésta se vuelve. Una vez que una línea de tendencia alcista es quebrada, ésta se convierte en resistencia. Lo mismo sucede con una línea de tendencia bajista: una vez que es quebrada, se convierte en soporte. Algo que es muy común de ver es que, una vez que una línea de tendencia es quebrada, el mercado tiende a volver a probarla. Ejemplo de esto se puede ver perfectamente en la Figura 4.6. Lo ideal, aunque no imprescindible, es que, al momento de la ruptura de una línea de tendencia, el volumen aumente considerablemente.

Canales

A veces el mercado tiende a mantenerse en una tendencia, ya sea bajista o alcista, pero entre dos líneas paralelas, a lo que se denomina canal. Los canales son sumamente útiles para el analista técnico, porque representan una serie de tendencias, ya sean alcistas o bajistas, que se mueven en un patrón predecible que provee excelentes niveles de soportes y resistencias.

En la Figura 4.8, podemos observar un canal alcista, donde se puede apreciar cómo la línea inferior del canal proporcionaba niveles muy importantes de soportes que el inversionista podía utilizar para iniciar posiciones de compra, operando en la dirección de la tendencia primaria. Al mismo tiempo, se puede observar cómo la línea superior ofrecía niveles bien claros de resistencias que el inversionista podía utilizar para tomar ganancias en las posiciones compradas.



Figura 4.8: Gráfico diario del sector de energía, donde se observar un claro canal alcista.

Algo muy común que sucede es que mucha gente sabe reconocer un canal después de que sucedió, pero pocos saben cómo proyectar un canal a medida que se va formando. Poder proyectar un canal a medida que se va desarrollando es clave, porque ayuda al analista a anticipar dónde ocurrirán estos altos y/o bajos. Poder proyectar esto hace una diferencia muy importante. En la Figura 4.9 podemos observar cómo se hace para proyectar un canal en desarrollo. Una vez que tenemos los puntos A, B y C, ya podemos trazar una línea paralela (igual a la línea que conecta el punto A y C) encima del punto B y, de esta manera, obtendremos el objetivo de precio para el canal alcista.

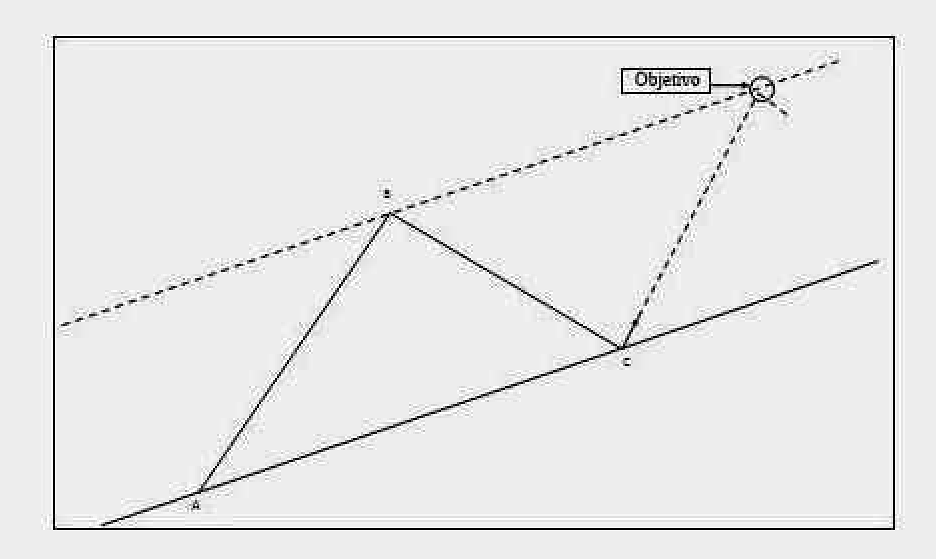


Figura 4.9: En este gráfico podemos observar cómo se proyecta un canal.

Retrocesos y proyecciones de Fibonacci

Otra herramienta sumamente útil a disposición del analista técnico y que también genera excelentes niveles de soportes y resistencias son los Ratios de Fibonacci. Leonardo Fibonacci fue un matemático italiano del siglo XIII que redescubrió una secuencia numérica conocida como la secuencia Fibonacci. Con esta secuencia, Fibonacci explicó exitosamente la solución al problema matemático de los patrones de reproducción de los conejos, que hasta entonces nadie había podido resolver. Los números secuenciales que mostraba son 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233, etc. A medida que la secuencia aumenta, la relación entre los números se acerca cada vez más a los ratios 0,618 y 1,618, también conocido como el Número Phi.

Sería interesante exponer más sobre las distintas aplicaciones y las relaciones que existen en la secuencia Fibonacci, pero para ello sería necesario otro libro. A aquellos que se ven atraídos por las matemáticas avanzadas y la mística, les recomiendo que investiguen más sobre los *Números de Fibonaccci* y su historia, que es sencillamente fascinante. La secuencia Fibonacci no es útil solamente para hacer predicciones en los mercados financieros, también tiene aplicaciones en la arquitectura, la música, la medicina, el arte, las matemáticas e incluso la biología. Pero para nuestros objetivos, me concentraré sólo en la aplicación que tiene para el analista técnico, que son los ratios que se utilizan para medir retrocesos y proyecciones.

Los retrocesos son creados tomando dos puntos extremos, uno que es el bajo y el otro que son los altos. Se divide la distancia entre estos dos puntos por los Ratios de Fibonacci (los ratios más utilizadas comúnmente son 38,2%, 50% y 61,8%). El objetivo es determinar niveles importantes de soportes y resistencias.

En la Figura 4.10 se puede ver claramente cómo el 50% de retroceso, de los bajos de julio de 1982 a los altos de marzo de 2000, actuó como un soporte muy importante para el S&P500. Al mismo tiempo, se puede observar cómo el S&P500 retomó su tendencia alcista luego de haber llegado al 50% de retroceso.

Para elaborar las proyecciones se necesitan tres puntos de referencia. El punto uno y el dos

calculan la distancia del primer movimiento, el tercero es la corrección del primer movimiento. Desde allí se comienza a medir la proyección del potencial del siguiente movimiento. Los Ratios de Fibonacci más usados en las proyecciones son el 61,80%, el 100% y el 161,80% del primer movimiento. El objetivo de las proyecciones es estimar el potencial que tiene el movimiento actual.



Figura 4.10: Gráfico mensual del Índice S&P500, donde se puede ver claramente cómo el 50% de retroceso actuó como un soporte muy importante.

Patrones en los gráficos

Hasta ahora, hemos visto los principios básicos del análisis técnico y su objetivo subyacente. Básicamente, a través de la evidencia histórica, el uso de la matemática y un agudo ojo para descifrar los gráficos, el analista puede detectar tendencias en sus tempranos desarrollos.

Dada entonces la naturaleza de los mercados financieros, existe una gran cantidad de patrones predecibles que se pueden detectar en los gráficos. Aquí solamente veremos los conceptos principales de los patrones y cómo utilizarlos. En el apéndice A, el que recomiendo leer, se analizan detalladamente los distintos patrones.

Todos los patrones están divididos en dos grupos: *patrón de continuación y patrón de cambio*. Como su nombre lo indica, los patrones de continuación son aquellos que señalan que un momento de consolidación, sin tendencia, del precio es meramente una pausa en la tendencia precedente, y que el siguiente movimiento probablemente vaya a ser en la dirección original.

En la Figura 4.11 podemos observar un triángulo ascendente, que es considerado un patrón de continuación. También se puede ver cómo el euro estaba en una tendencia alcista antes de entrar en un período sin tendencias (desde noviembre hasta febrero de 2008.) en el cual se formó el triángulo ascendente. Dado que el euro retomó su tendencia alcista luego de este período de pausa, se lo denomina patrón de continuación. Para más información sobre los distintos tipos de triángulos, y para otros patrones de continuación, no deje de leer el Apéndice A.



Figura 4.11: Gráfico diario del euro, donde se puede observar un triángulo ascendente.

Por otro lado, los patrones de cambio son aquellos que tienen la posibilidad de terminar la tendencia precedente y comenzar efectivamente una tendencia nueva en la dirección opuesta.

En la Figura 4.12 podemos observar un clásico patrón de cambio, al que se denomina hombrocabeza-hombro. En el gráfico se puede observar cómo el Russell 2000 estaba en una tendencia alcista definida antes de comenzar a formar el patrón hombro-cabeza-hombro (de julio de 2006 a agosto de 2008), que, al completarse, comenzó una clara tendencia hacia la baja.

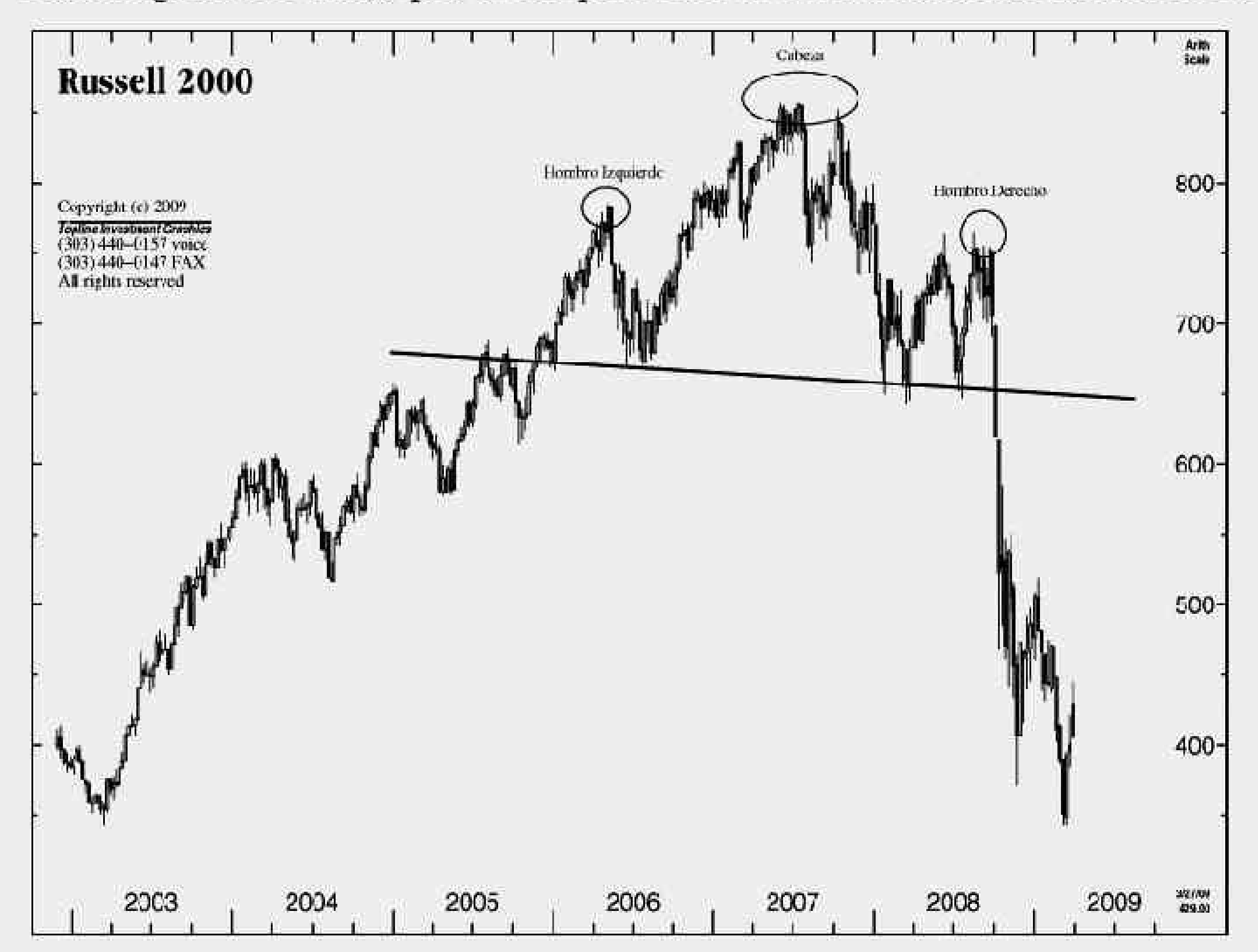


Figura 4.12: Gráfico semanal del Índice Russell 2000, en donde se observa un patrón de cambio de tendencia denominado "hombro-cabeza-hombro"

Por esto se lo denomina patrón de cambio. Es importante señalar que tiene que existir una tendencia bien definida y clara para que se genere un patrón de cambio válido. Lograr un buen dominio del manejo de los distintos patrones en los gráficos y sus implicaciones, en conjunto con las otras herramientas del Análisis Técnico, le permitirá al analista predecir con mayor precisión lo que podría esperarse del futuro de la tendencia actual. **Indicadores técnicos**

Los indicadores técnicos son derivados matemáticos del precio y/o del volumen, los que son utilizados principalmente para determinar si el mercado se encuentra en tendencia o para determinar si se encuentra sobre-comprado o sobre-vendido. Aquí, simplemente veremos el concepto de los indicadores técnicos y sus funciones. En el Apéndice B veremos más en detalle los distintos indicadores y sus aplicaciones. Pese a que existe una gran variedad de indicadores técnicos, todos caen en una de dos categorías, o son indicadores *seguidores de tendencia* o son indicadores de *"momentum"*. Los indicadores que siguen la tendencia funcionan muy bien cuando el mercado se mantiene en tendencia, ya sea hacia el alza o hacia la baja. Los indicadores de *momentum* funcionan muy bien en Mercados Laterales, sin tendencia. La mayoría de los indicadores que siguen la tendencia deja de funcionar (quedan nulos) en un Mercado Lateral. A su vez, los indicadores de *momentum* se anulan cuando el mercado se encuentra en tendencia.

Conociendo esto, sabemos que cuando el mercado se encuentra en una tendencia definida (ya sea alcista o bajista) los indicadores que tenemos que usar son los que siguen la tendencia. En la Figura 4.13 se puede ver un indicador *seguidor de tendencia* bien conocido (promedio móvil). Con este indicador puede verse claramente si el mercado está en tendencia o no. Cuando las líneas están claramente en descenso (o ascenso), se sabe que el mercado está en una tendencia bajista (o alcista). Cuando las líneas se encuentran más bien planas (ni hacia arriba ni hacia abajo), se sabe que el mercado está en un Mercado Lateral, sin tendencia (y en este momento, es mejor utilizar un indicador de *momentum* para predecir mejor los posibles movimientos del mercado).

Por su lado, los indicadores de *momentum* son sumamente útiles durante un Mercado Lateral (sin tendencia). En la Figura 4.14 se puede observar un indicador popular de *momentum*

(estocástico), también conocido como osciladores. En el gráfico, se puede observar cómo el estocástico proveyó distintas señales válidas y, al mismo tiempo, cómo marcó cuando el mercado se encontraba sobre-comprado y sobre-vendido. Vale la pena mencionar que el mercado se encontraba sin tendencia, que es cuando son útiles los indicadores de *momentum*.

Con esta clase de indicadores, el analista está mejor equipado para predecir los probables movimientos del mercado, cuando éste se encuentra sin una clara tendencia.

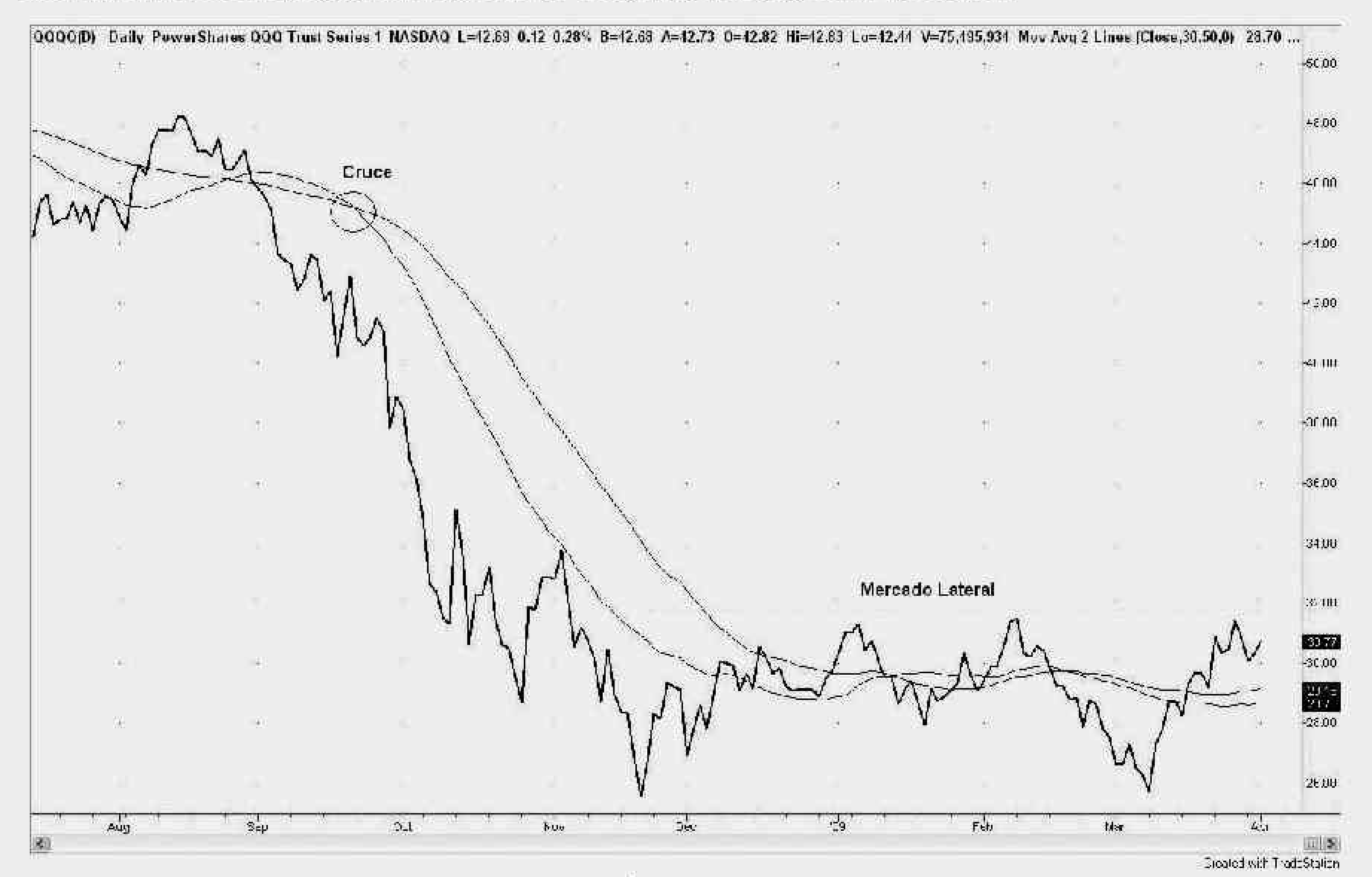


Figura 4.13: Gráfico diario del QQQQ (ETF del Índice NASDAQ 100), con el promedio móvil de 30 días y de 50 días.

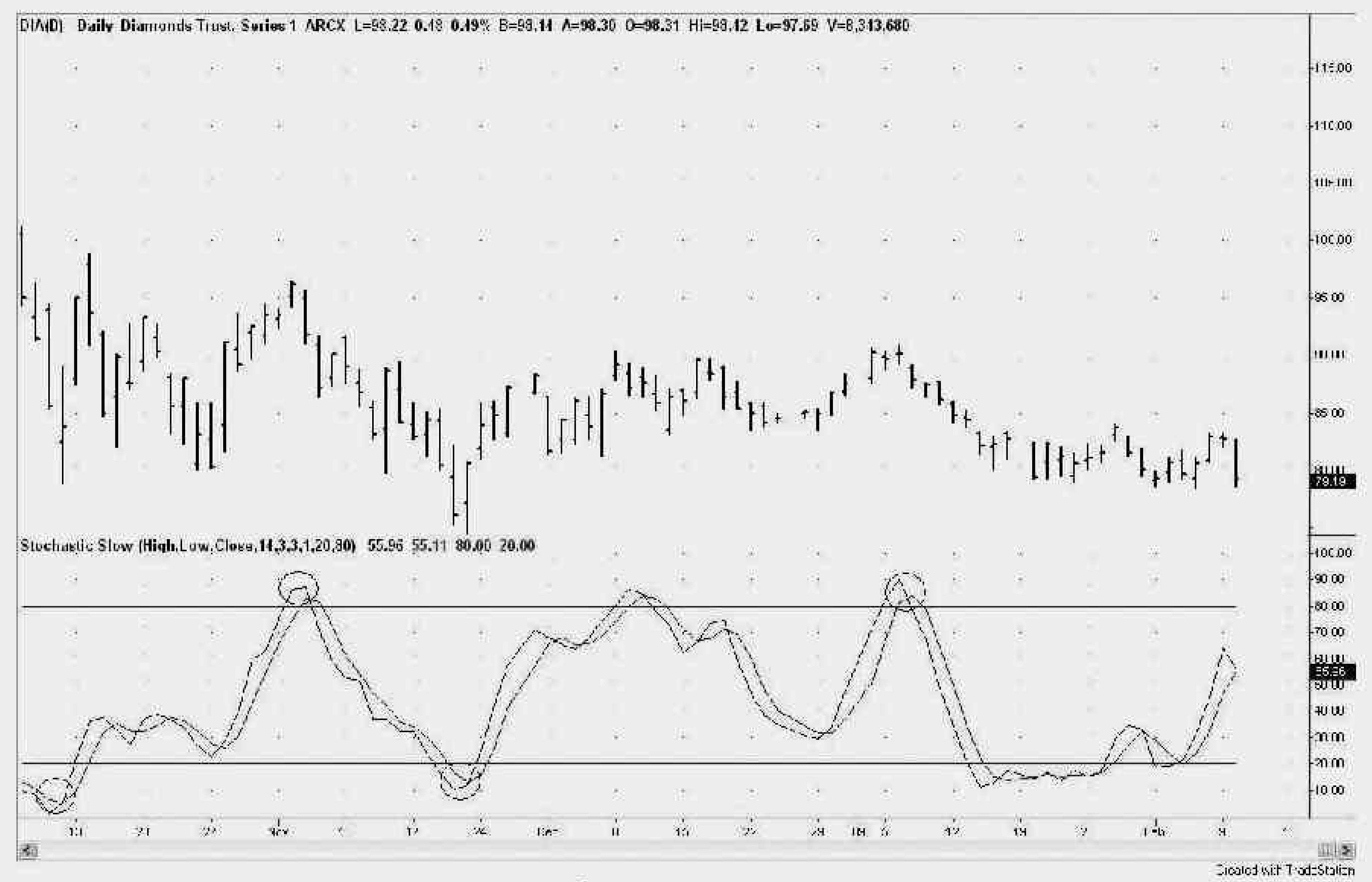


Figura 4.14: Gráfico diario del DIA (ETF del Índice Dow Jones Industrial) con el indicador estocástico.

Hay muchos y valiosos indicadores de seguimiento de tendencia e indicadores de *momentum*. Para tener información más detallada sobre algunos de los mejores, consulte el Apéndice B. Le recomiendo enfáticamente que se familiarice con los distintos indicadores técnicos: son una herramienta indispensable para el analista técnico.

Esto concluye nuestra introducción del Análisis Técnico. La llamo "introducción" porque, pese a que hemos abarcado los conceptos más importantes, prácticamente tomaría otro libro completo ver en detalle todos los componentes y aplicaciones del Análisis Técnico. El objetivo en esta sección, junto con los apéndices A y B, es abarcar los conceptos más importantes y las principales aplicaciones del Análisis Técnico.

Fortaleza del Mercado

La Fortaleza del Mercado *(Market Strength)* es como tomarle el pulso, o si prefiere, la presión sanguínea, al mercado en general. El objetivo principal es determinar la salud, la fortaleza que posee. Para lograr esto, existen distintos tipos de indicadores, aquí veremos los principales. Así como los indicadores técnicos que vimos en la sección anterior, éstos tampoco deben ser utilizados en forma individual. Son sumamente útiles cuando se utilizan en conjunto con los otros componentes. El Análisis Técnico o, mejor dicho, todo el análisis del Comportamiento del Mercado, es como cocinar. Para preparar un exquisito plato, necesita usar y combinar varios ingredientes.

No importa qué tan importante sea un ingrediente para la preparación de este plato, si solamente usa este único ingrediente, el resultado final no será el esperado. El Análisis Técnico y el Análisis del Comportamiento del Mercado son como los ingredientes: tienen que ser combinados y utilizados en la forma correcta para obtener un buen resultado final.
Existen muchos indicadores que se utilizan para medir la Fortaleza del Mercado, pero aquí veremos los principales:

Indices principales

Si el mercado realmente se encuentra en un verdadero mercado alcista, uno tiene que ver todos

los índices acompañando la movida. Por eso, en el caso de EE.UU., es importante ver que el Dow Jones Industrial Average, el NYSE (que es el índice del New York Stock Exchange), el S&P500, el NASDAQ Composite y el Russell 2000 estén acompañando la subida. No es necesario que sea al mismo ritmo, pero sí en la misma dirección.

Especialmente al comienzo de un mercado alcista es cuando uno debe verlos todos juntos acompañando la subida. Una de las señales de que el mercado alcista cíclico está comenzando a perder fuerza es cuando el índice Russell 2000 comienza perderle el paso al S&P500.

Línea de Aumento/Descenso del NYSE

La Línea de Aumento/Descenso del NYSE refleja cuántas acciones están haciendo nuevos máximos y cuántas acciones están haciendo nuevos mínimos en el New York Stock Exchange. Cuando la Línea de Aumento/Descenso está haciendo nuevos máximos al mismo tiempo que el mercado está haciendo nuevos máximos, esto es una señal positiva.

Cuando el mercado está haciendo nuevos máximos y la Línea de Aumento/Descenso no está haciendo nuevos máximos, esto es una divergencia, lo cual no es positivo y más bien es una señal preocupante. Señales de divergencias luego de que el mercado ha subido sustancialmente es un indicativo de que el mercado alcista está llegando a su madurez.

Ratio de 52 semanas de nuevas alzas/nuevas bajas

Este ratio mide la cantidad de acciones que están logrando romper sus máximos de las últimas cincuenta y dos semanas contra la cantidad de acciones que están rompiendo los mínimos de las últimas cincuenta y dos semanas. El resultado de esta ecuación se grafica con una línea. Si el mercado tiene fuerza de verdad, lo que uno quiere ver es que la mayoría de las acciones esté rompiendo sus máximos de las últimas cincuenta y dos semanas a medida que los principales índices están haciendo nuevos máximos.

Oscilador McClellan

El Oscilador McClellan mide la diferencia entre la cantidad de acciones que avanzan y la

cantidad de acciones que bajan en el NYSE. Este indicador es utilizado principalmente para las operaciones de corto plazo. Para calcularlo, hay que descontar el promedio móvil exponencial *(Exponential Moving Average)* de los últimos 39 días (de las acciones que avanzan contra las que bajan) del promedio móvil exponencial de los últimos 19 días (de las acciones que avanzan contra las que bajan).

El resultado es graficado como una línea que fluctúa por arriba y por debajo de una línea central. Las señales de compra y venta se generan cuando el promedio móvil de 19 días pasa por encima o por debajo del promedio móvil de 39 días. Además, las señales de compra y venta son generadas como un oscilador, donde una lectura por encima de +100 es considerada una sobrecompra y por debajo de -100 se considera que es una sobreventa.

Volumen Arriba vs. Abajo

Este indicador mide el volumen diario de las acciones que están subiendo y el volumen diario de las acciones que están bajando en el NYSE. Lo que uno ve, si el mercado tiene la fuerza adecuada, es que el volumen de las acciones que están subiendo es mayor que el volumen de las acciones que están bajando. Cuando el volumen de las acciones que están bajando es mayor que el del las acciones que están subiendo, eso es una señal de debilidad en el mercado. Este indicador se puede graficar con una línea, que fluctúa por encima y por debajo de una línea cero y actúa como un oscilador. También se puede calcular como un ratio, donde un número muy alto da señales de que el mercado está sobre-comprado y un número muy bajo, que el mercado está sobre-vendido. Este indicador actúa como un oscilador y es muy bueno para medir si el mercado accionario en general se encuentra sobre-vendido o sobrecomprado.

El Índice Arms (TRIN)

El Índice Arms, también conocido como TRIN, analiza la relación entre la cantidad de acciones que están subiendo sobre la cantidad de acciones que están bajando. A su vez, divide el volumen de las acciones que están subiendo sobre el volumen de las que están cayendo. Básicamente, el

objetivo es determinar si el volumen de acciones negociadas es mayor en las acciones que están subiendo o en las que están bajando, y su relación entre sí. Este indicador se calcula como un ratio, donde un nivel por debajo de 1 indica que el volumen en las acciones que están subiendo es mayor que en las acciones que están cayendo, esto es lo que uno quiere ver en un mercado alcista.

Niveles extremos (por encima de 1 o por debajo de 1) indican posible señal de techo o piso en el mercado en general. Aunque el TRIN es un indicador de corto plazo (principalmente lo utilizan los *day traders*), también se lo puede utilizar en estrategias de más largo plazo si se le aplica un promedio móvil.

El Índice VIX

También conocido como el índice del miedo, es el índice de volatilidad del CBOE (Chicago Board Options Exchange), que mide la volatilidad implícita de las opciones del Índice S&P 500. Se lo calcula utilizando el precio de un rango de distintas opciones del Índice S&P500. Se toma en consideración tanto los Calls *(opciones de compra)* como los puts *(opciones de venta)*. El objetivo es estimar la volatilidad implícita del Índice S&P 500 para los próximos 30 días.

El VIX es considerado principalmente un indicador contrario, donde un valor por encima de 50 representa un alto grado de ansiedad y de temor por parte de los inversionistas, lo cual es considerado una buena señal para el mercado en general. Un valor por debajo de 20 señala un alto grado de complacencia entre los inversionistas y considerado negativo para el mercado accionario.

Puede ayudar al analista a detectar mejor las probabilidades de que el mercado accionario en general está formando un techo o un piso. Normalmente, los analistas se refieren al VIX, pero también existe el VXN que mide la volatilidad implícita del NASDAQ100 (que no es igual al NASDAQ Composite), y también existe el VXD, que mide la volatilidad implícita del Dow Jones Industrial Average.

Encuesta de Sentimiento AAII

El Índice de Sentimiento AAII es una encuesta semanal que mide qué tan optimistas o pesimistas se encuentran los inversionistas comunes (que no son profesionales de la industria financiera). Es un indicador contrario y, como tal, cuando muestra un grado muy alto de individuos que están optimistas sobre el mercado accionario, normalmente es una señal de techo. Cuando muestra un grado muy alto de individuos que están pesimistas con respecto al mercado accionario, generalmente esto es una señal de un posible piso en el mercado.

Índice de Consulta de Sentimiento

También conocido como el Índice de Alza/Baja, el Índice de Consulta de Sentimiento es una encuesta semanal de más de 120 boletines de inversión independientes. Mide el porcentaje de estos consultores financieros independientes que están positivos con respecto al mercado accionario y el porcentaje que está negativo. Así como los otros indicadores, las señales en los extremos son las que realmente tienen importancia.

Ratio de Puts/Calls

Este ratio es un indicador que mide el nivel de optimismo o pesimismo en el mercado en general, siguiendo el volumen de *Calls* y *Puts* tranzados en el CBOE (Chicago Board Options Exchange). Cuando el volumen de los *Calls* supera al volumen de los *Puts*, el ratio baja y viceversa. También es un indicador contrario, y, como tal, una lectura muy alta del ratio indica que el mercado accionario en general está sobre vendido y una lectura muy baja indica que está sobre-comprado.

Buenas noticias, mala reacción

Aunque podría parecer una forma muy simple de medir la verdadera fortaleza del mercado, definitivamente es una forma muy útil y efectiva. Cada vez que hay buenas noticias y el mercado reacciona desfavorablemente, eso es una señal de fatiga del mercado. Lo mismo es cierto cuando

hay malas noticias y el mercado sube de cualquier manera. Recuerde, como ya hemos visto, el mercado accionario tiende a formar un piso antes que se empiece a percibir en la economía real.

En esta sección hemos visto los principales indicadores que se utilizan para medir la fortaleza del mercado accionaria en general. Como ya he mencionado, hay otros indicadores, por eso le recomiendo que continúe con su investigación; pero hasta acá ya ha logrado un buen conocimiento de los principales indicadores y de sus aplicaciones.

Análisis de Inter - Mercados

No es ningún secreto que los distintos mercados financieros están interrelacionados y que el movimiento de uno afecta al otro, y este a su vez afecta a otro, y así sucesivamente. Esto es exactamente lo que se busca con el Análisis de Inter- Mercados: observar y analizar los distintos mercados financieros y en qué forma se están afectando unos a otros. Al realizar un Análisis de Inter-Mercados es muy importante entender y tener en cuenta que no siempre se relacionan de la misma manera.

Aquí nuevamente se puede apreciar la importancia de usar los tres pilares de inversión en conjunto. No es solamente ver que un mercado se está moviendo, sino entender las *razones*; la *dinámica* de por qué se está generando este movimiento es sumamente importante para poder captar el verdadero potencial de este movimiento y los verdaderos efectos que éste podría tener en los otros mercados financieros. A continuación, veremos las principales correlaciones y los efectos que tienen unas sobre las otras. Vale la pena señalar que éstas son las principales correlaciones y que, obviamente, existe otro tipo de correlaciones, las cuales varían de acuerdo con los distintos mercados (macro, micro, sectorial, por industria, etc.) que uno esté analizando.

Tasas de interés

Existen distintos tipos de tasas de interés, y cada una afecta los mercados de distinta manera, pero en general tasas de interés altas son negativas para el mercado accionario. Tasas bajas, por el

contrario, son positivas en general para las acciones. El primer mercado afectado cuando existe cualquier tipo de fluctuación en las tasas de interés es el de los bonos, que a su vez afecta al mercado accionario. Por eso, normalmente el mercado de bonos lidera y va siempre delante del mercado accionario. Tasas de interés bien altas tienden afectar negativamente al mercado inmobiliario, por lo tanto, la construcción disminuye. Cabe recalcar que la construcción es una de las principales fuentes de empleo en los Estados Unidos. Tasas de intereses altas tienen un efecto muy importante sobre el comportamiento del consumidor, el cual representa dos tercios de la economía en los Estados Unidos.

Divisas

Un dólar estadounidense fuerte es normalmente negativo para el mercado de materias primas *(commodities)*. A su vez, un dólar estadounidense débil, aunque positivo para las materias primas, tendría un efecto inflacionario, que, a su vez, pondría presión en las tasas de interés. Fluctuaciones importantes del dólar estadounidense también tienen efectos en el mercado accionario en general. A su vez, tiene una implicación directa sobre las empresas multinacionales y aquellas que sólo tienen operaciones en Estados Unidos.

Existe una correlación inversa muy estrecha entre el dólar y el oro. Esta correlación también tiende a verse con las divisas de los principales países productores de materias primas.

Materias primas

El aumento en los precios de las materias primas generalmente es inflacionario. A su vez, normalmente, es indicio de una expansión económica, lo cual pone más presión sobre la inflación. Y, como vimos, inflación alta significa tasas de interés más altas. Precios altos en las materias primas afectan positivamente a las divisas de los países productores.

Mercados accionarios internacionales

Normalmente, los mercados accionarios son reflejo de la economía del país; por lo tanto, si se está viendo una recuperación económica consistente, ésta debería reflejarse en las principales economías del mundo. Hoy, las economías están más globalizadas que nunca. Por eso es fundamental, especialmente al comienzo de un mercado alcista, ver que los índices de las bolsas de las economías más importantes estén actuando en sintonía.

Ciclos económicos y sectores

Prestar atención a cómo los sectores y las distintas industrias reaccionan a las distintas etapas del ciclo económico puede ofrecer pistas muy importantes de su fuerza. Básicamente, lo que uno quiere ver es que los sectores que deberían estar funcionando bien (de acuerdo con el punto en que nos encontramos en el ciclo económico) realmente estén funcionando como debe ser.

Estas correlaciones que mencionamos están basadas en un ciclo económico estándar. Esto, a su vez, hace que los efectos inflacionarios y deflacionarios sean los normales. A veces, estas correlaciones no siguen el guión como uno quisiera, y es importante estar al tanto de esto. Por ejemplo, todos sabemos que un aumento considerable del precio del petróleo es inflacionario, lo que, a su vez, provocaría que se eleven las tasas de interés. Pero si el precio del petróleo sube desmedidamente, esto podría hacer que bajen las tasas de interés, porque un precio demasiado alto pondría en riesgo la economía, lo que generaría que tengan bajar las tasas de interés.

Para finalizar esta sección y para mostrar qué tan importante es aplicar el Análisis de Inter-Mercados, permítame mostrar un ejemplo. A continuación, en la Figura 4.15, se puede observar cómo el Cobre, el Petróleo y el Índice Báltico de carga seca, tres componentes claves para las economías del mundo, formaron un piso mucho antes que lo hubiera hecho el S&P 500. Para cuando el S&P 500 encontró el piso, el 6 de marzo de 2009, los otros tres mercados ya habían formado una base y, de hecho, estaban saliendo de ella, mostrando claras señales de cambio de tendencia muy positivas.



Figura 4.15: Gráfico del Índice S&P500, Cobre, Petróleo y el Índice Báltico de carga seca.

El siguiente es un comentario de Alberto J. Bernal León, jefe de Investigación y Estrategia Macroeconómica de Bulltick Capital Markets. Alberto es un excelente economista y, a través de los años, lo he visto lograr muy buenos aciertos.

“En este mundo hay dos clases de economistas: Los puristas y los pragmáticos. Yo me considero un economista pragmático. Esto significa que pongo a prueba mis convicciones macroeconómicas contra las señales del mercado, lo que es, por definición, una función de los gráficos. Los puristas tienden a pensar que la observación de los gráficos del mercado es un ejercicio superfluo; si yo alguna vez hubiera seguido ese mantra en mi carrera profesional, me hubiera equivocado muchas veces. Mi anuncio agresivo sobre la debilidad del dólar ingresando a la ecuación a comienzos de 2009, y el estímulo masivo marcando una diferencia en los precios de las materias primas, fue “señalado” por los gráficos mucho antes de que la opinión pública empezara a leer sobre ello en la prensa. Agradezco a Dios por los gráficos”.

Nuevamente, en esta sección vimos una descripción de las principales relaciones entre los distintos mercados financieros y sus influencias, pero, como mencioné al principio, existen innumerables formas de aplicar el Análisis de Inter-Mercados. Alan Greenspan, ex jefe de la Reserva Federal de los Estados Unidos, era famoso por seguir muy de cerca la producción del cartón corrugado, porque tenía una correlación muy directa con la economía. Justamente por eso le sugiero ampliamente que siga explorando este tipo de análisis.

Un enfoque dinámico para cualquier mercado

El Comportamiento del Mercado es una disciplina sumamente versátil, y así como los otros dos pilares, puede aplicarse prácticamente a cualquiera de los mercados financieros, y esto es una gran ventaja. El Análisis Técnico le permite al inversionista estudiar rápidamente los distintos mercados e inmediatamente tener una noción de la visión del cuadro completo.

Al aplicar el Análisis Técnico, es importante ser flexible; en cierta manera, uno tiene que aprender a jugar con los gráficos y, al mismo tiempo, tiene que ser objetivo. Aunque uno sea un

operador de corto plazo, siempre es muy importante tener una visión del cuadro completo, por eso siempre es bueno comenzar analizando un mercado por el gráfico mensual, de ahí pasar al semanal y luego, al diario.

Sería imposible cubrir todo sobre el Comportamiento del Mercado en detalle en un solo capítulo. La idea era ofrecerle, junto con los apéndices A y B, el mejor resumen posible de la esencia de esta disciplina y de sus principales componentes, así como sus principales herramientas y sus respectivas aplicaciones. Sin lugar a dudas, el Comportamiento del Mercado es una disciplina indispensable para el éxito del inversionista activo. Por eso le recomiendo ampliamente seguir investigando sobre el Comportamiento del Mercado y sus componentes.

6.Entrevista realizada en CNBC el 12 de marzo de 2003.

CAPÍTULO CINCO

Análisis Fundamental

"Simplemente intentamos ser cautelosos cuando otros son codiciosos y de ser codiciosos cuando otros son cautelosos"
— Warren Buffett

El Análisis Fundamental es el cimiento de las inversiones. Es la escuela de pensamiento que estudia las razones que existen detrás de todos los movimientos que se dan en los mercados. Examina las fuerzas de la oferta y demanda que afectan los precios, estudia todos los factores importantes que afectan la valuación del mercado, y los análisis fundamentales como la fortaleza de la economía, la política monetaria, la política fiscal, la tasa de desempleo, el tipo de cambio y los reportes financieros de las compañías. Todos estos factores son tomados en cuenta a fin de establecer el valor intrínseco del mercado. De esta manera, el analista puede evaluar mejor si el mercado está subvaluado o sobrevaluado, aprovechando así la diferencia de los precios.

A pesar de que el Análisis Fundamental es muy complejo y amplio, a la mayoría de los inversionistas lo primero que le viene a la mente al mencionarlo son cosas como el P/E, el Valor Libro, el Descuento del Flujo de Efectivo, EBITDA, etc.; en resumen, todo lo relacionado con los estados financieros de las empresas. Inclusive, un alto número de los libros dedicados al Análisis Fundamental cubre solamente lo que se necesita para hacer un detallado estudio de los estados financieros de las empresas.

Como se puede imaginar, el Análisis Fundamental es mucho más que eso. Como ya mencioné, creo que el mejor enfoque es el del análisis descendente *(top-down)*.

Este enfoque primero se concentra en los factores más importantes, como la economía, luego en el ciclo económico, los sectores y finalmente las industrias. Creo que aplicar el Análisis Fundamental de otra manera, como el análisis ascendente (bottom-up), es como poner el carro delante del caballo.

Los tres principales componentes del Análisis Fundamental son la Economía, el Análisis Cualitativo y el Análisis Financiero. El primero de ellos definitivamente es el más importante de todos. La razón es muy simple: si usted puede medir la salud de la Economía, entonces puede identificar en qué fase del ciclo económico se encuentra, y esto, a su vez, le dirá en qué sectores debería estar invirtiendo y de cuáles debería más bien salir. El segundo componente es el Análisis Cualitativo, que incorpora cualquier tipo de factor fundamental (no cuantitativo) que podría afectar al mercado, un sector o una industria. Por ejemplo, un cambio en las regulaciones, las políticas fiscales, las condiciones de la industria, la demografía, eventos, ciclos de la industria, etc. El tercer componente es el Análisis Financiero, que es el aspecto cuantitativo del Análisis Fundamental, que analiza detalladamente todo lo referente a los estados financieros de las empresas, de un sector o de una industria.

La revisión detallada de todos los aspectos del Análisis Fundamental tradicional puede ser una tarea realmente abrumadora. Hay tantas cosas que seguir y tanta información que procesar que a menudo se vuelve una tarea agobiante, y al final, uno puede terminar más confundido que cuando empezó. Justamente por eso procuro concentrarme *sólo en los factores e indicadores más importantes*. Es decir, todos aquellos que tienen un impacto directo y verdadero sobre la valuación del mercado.

La Economía

El estado de la economía es ciertamente el factor más importante para considerar al momento de tomar decisiones de inversiones, porque afecta a todos los mercados, a cada sector y a cada industria. Al seguir de cerca la economía, puede tenerse una noción de la dirección de la perspectiva económica, la tasa de desempleo, el mercado inmobiliario, la inflación, el tipo de cambio, la política monetaria, el ciclo económico y los reportes financieros de las empresas. Al analizar y combinar los principales indicadores económicos, el inversionista inteligente tiene la posibilidad de anticipar importantes momentos decisivos en el ciclo económico, y, por consiguiente, en los mercados financieros.

Para evaluar el estado de la economía en general, el inversionista debe estar atento a los indicadores claves que se detallan más adelante. El objetivo con esta sección no es llegar al punto donde pueda predecir el nivel de desempleo que se dará a conocer la semana que viene o que pueda predecir la cantidad de automóviles que se vendieron el mes pasado. El objetivo es que se familiarice con los factores más importantes que afectan la economía y con sus principales reportes y, obviamente, sus implicancias. Una vez que logre esa familiarización, podrá obtener una buena noción del estado de la economía en general.

Indicadores Claves

Existen varios factores que influyen sobre el estado de la economía y, por consecuencia, en la condición del ciclo económico. Influyen en nuestra visión de la economía y, al mismo tiempo, se influyen entre ellos. Los principales factores a los que me refiero son: el consumidor, el nivel de desempleo, tasa de cambio, la política fiscal y el presupuesto federal, la vivienda y la construcción, la inflación, tasas de interés, nivel de la producción y la oferta monetaria. Antes de poder evaluar el estado de la economía en general, primero debemos familiarizarnos y entender las implicaciones de cada uno de estos importantes factores y sus respectivos reportes.

Los indicadores económicos se dividen en tres categorías: indicadores líderes, indicadores coincidentes e indicadores rezagados. Los indicadores líderes son denominados de esta manera porque anticipan el cambio en la actividad económica.
Se mueven primero y tienden a variar antes de que cambie la economía (por ejemplo, emisión de permisos de construcción). Los indicadores coincidentes tienden a cambiar al mismo tiempo que la economía (por ejemplo, Ingresos Personales). Los indicadores rezagados tienden a cambiar después del impacto en la economía (por ejemplo, la tasa de desempleo). Básicamente, los indicadores líderes muestran hacia dónde va la economía y los indicadores coincidentes y los rezagados indican dónde estamos y dónde hemos estado, respectivamente.

Si se encuentra pensando "¿por qué no simplemente concentrarse en los indicadores líderes?

Después de todo, aquellos son los que varían antes de que cambie la economía", piénselo de nuevo. Cada indicador es valioso, cada uno le dice algo diferente sobre la economía. Por ejemplo, uno de los reportes económicos más esperados y seguidos de cerca por los analistas (uno que a menudo tiene un impacto directo y mesurable en el mercado) es el nivel de desempleo, que es un indicador rezagado. Así que recuerde, cada uno de los indicadores presentados en este libro es una pieza distinta del rompecabezas.

Mi intención en esta sección es dar una revisión de alto nivel de cada factor que impacta la economía de los Estados Unidos, junto con un breve resumen de los indicadores claves que ayudan a analizarla. La razón por la cual me refiero principalmente a la economía norteamericana es porque es la más fuerte y más influyente del mundo, y, a su vez, influye sobre la economía global. Pero vale la pena recalcar que la esencia y los conceptos son aplicables otras economías.

Debido a que el listado de los indicadores, así como su respectiva información (fecha de publicación, qué dice sobre la economía y sus consecuencias), sería muy largo para incluirlo en este capítulo, decidí separarlos y listarlos por orden alfabético en el Apéndice C.

Por ahora analicemos el primer factor que impacta en la economía: el consumidor.

El consumidor

Es el responsable de aproximadamente dos tercios de la economía de los Estados Unidos; por lo tanto, seguir el comportamiento del consumidor, junto con su nivel de confianza, es la clave para entender la fortaleza de la economía. Si el consumidor siente confianza sobre su trabajo y el futuro, probablemente consuma más, compre más, viaje más, lo cual es clave para mantener funcionando la economía. El gasto del consumidor llega a dos tercios del PIB. Por otro lado, si el consumidor no se siente a salvo en su trabajo y se siente inseguro, se verá inclinado a ahorrar más y gastar menos, lo cual no es bueno para los negocios. Si persiste, podría poner en peligro a la economía, lo que, a su vez, pone en peligro a la seguridad del consumidor. Se convierte en un círculo vicioso.

Al analizar el comportamiento y la confianza del consumidor, es importante tener presente que

la clave es la tendencia en general (se necesitan un par de meses de información, y no solo un par de reportes). Hay varios reportes importantes que pueden utilizarse para realizar el seguimiento del consumidor. Entre ellos se incluyen: ventas de automóviles, inventarios comerciales, *conference board consumer confidence* (indicador de confianza del consumidor), crédito del consumidor, el empleo, el ingreso personal y los gastos de consumo personales (PCE, por su sigla en inglés) y ventas minoristas. Obviamente, el consumidor no puede ser sintetizado completamente por un grupo reducido de indicadores, pero siga de cerca estos reportes y tendrá una buena idea de dónde está actualmente la confianza del consumidor, además de conseguir una noción de hacia dónde se dirige.

El empleo

Ya dijimos que los consumidores representan aproximadamente hasta dos tercios del PIB y que su bienestar es la clave para la economía. Siendo así, es importante saber que la principal fuente de ingreso en un hogar deriva del empleo, y por lo tanto, el crecimiento del empleo es fundamental a la hora de predecir el nivel de consumo.

Cuanto más dinero gana la gente, más gasta, y cuando más gasta, más crece la economía.

El desempleo afecta a la economía de varias maneras. Cuando una persona no está recibiendo su salario, tiende a ser más cuidadosa con su dinero. Ya no gasta en las cosas que quiere, sino sólo en las cosas que necesita. Como resultado de ello, muchas compañías se ven obligadas a bajar los precios para vender sus productos. Las ganancias corporativas bajarán en este escenario. La deuda del consumidor se vuelve más abrumadora. Y finalmente, el peor impacto es que cuando las compañías pierden ganancias, tienden a reducir la fuerza laboral, y el ciclo del desempleo se retroalimenta. Cuando el desempleo es bajo y la fuerza laboral es escasa, las compañías tienden a pagar mejores salarios para atraer empleados, poniendo consecuentemente presión sobre la inflación. Esto podría presionar a la Reserva Federal a elevar las tasas de interés, lo que en general no es una buena noticia para los mercados de bonos y el mercado accionario. Aunque el informe sobre el desempleo es un indicador rezagado (porque las compañías tienden a retener su fuerza laboral lo máximo posible), le brinda al inversionista muy buena información para evaluar la

dirección futura de la economía.

Hay varios informes importantes sobre el mercado laboral a los cuales hay que prestar atención. Entre ellos se incluyen: las nóminas de empleo, la tasa de desempleo, el crecimiento promedio de las ganancias horarias, el índice de costo del empleo, nómina de trabajadores no agrícolas y varios informes sobre productividad. Obviamente, la tasa de empleo no puede ser evaluada con tan solo este grupo de indicadores, pero si los sigue de cerca, tendrá una buena idea de dónde se encuentra actualmente el nivel de empleo.

La balanza comercial y el tipo de cambio

Se convirtieron en un tema importante después del acuerdo Bretton Woods, que fue establecido al final de la Segunda Guerra Mundial. Cuando las divisas comenzaron a fluctuar libremente, comenzó a crecer el comercio internacional.

Los productos de bajo costo provenientes del exterior comenzaron a ingresar a los mercados de los EE.UU., lo que representó una competencia severa para los productores estadounidenses. Contra este revés, se volvieron más eficientes y también comenzaron a buscar nuevos mercados en el exterior. Desde entonces, el comercio internacional se ha convertido en un componente muy importante de la economía de los Estados Unidos y de la de los principales países.

La balanza comercial, en resumen, es la relación entre las importaciones y las exportaciones de un determinado país. Cuando el país importa más de lo que exporta, se llama déficit. Cuando exporta más de lo que importa, se llama superávit. Un error común es creer que el déficit es malo y el superávit es bueno, pero lo opuesto a menudo es la verdad (depende de dónde nos encontramos en el ciclo económico). En una economía lenta o en recesión, el país necesita exportar más, vender sus productos en el exterior y, consecuentemente, ayudar a la gente a mantener el empleo. En una economía pujante, el país necesita importar más a fin de satisfacer la demanda de productos, reduciendo la inflación. El aumento de las exportaciones se agrega al PIB mientras que el aumento de las importaciones se resta del PIB.

Uno de los principales factores que afectan la balanza comercial es el tipo de cambio. Las fluctuaciones en el valor de las divisas tendrán un impacto directo sobre el precio de las importaciones y las exportaciones, afectando de esta manera a su demanda. Los tipos de cambio no solo inciden en el comercio internacional, sino que también influyen en la economía de muchas otras maneras. El aumento y la disminución del valor del dólar tienen implicaciones directas sobre la inflación. Una divisa débil tendrá consecuencias inflacionarias porque hace que las importaciones sean más caras y que los precios de las materias primas aumenten. Por el contrario, un dólar fuerte aliviará la presión inflacionaria.

En un escenario con dólar débil, las corporaciones multinacionales (aquellas cuya capitalización de mercado es muy alta, o *large-cap*, como se las denomina en inglés) tienden a beneficiarse más que las compañías que no tienen una presencia internacional. La tasa de interés del país tiene un impacto directo sobre el tipo de cambio.

Existen varios elementos importantes para considerar cuando se determina la balanza comercial y el tipo de cambio. Ellos incluyen: el informe de la balanza comercial, los informes sobre las cuentas corrientes, la balanza de pagos, la política fiscal, el Producto Interno Bruto (PIB), la oferta de dinero y el valor del dólar.

Política fiscal y política monetaria

La política fiscal detalla cómo gasta el Gobierno su dinero y cómo utiliza el cobro de impuestos para influir en la economía. El Gobierno puede gastar dinero de varias maneras: en infraestructura, gastos militares, seguridad, salud, educación e incluso aumentando los beneficios de asistencia social. El Gobierno utiliza su política fiscal para influir en la demanda conjunta (toda la demanda de productos finales y servicios producidos) en la economía, para lograr la estabilidad de precios, estimular el crecimiento económico y obtener el empleo total. Las principales herramientas utilizadas en la política fiscal son el gasto público y los impuestos.

Si la inflación es demasiado alta debido a una demanda conjunta muy robusta, la economía

puede tener que reducir su velocidad, y el Gobierno puede ayudar a lograr esto reduciendo el gasto público y/o aumentando las tasas de interés. Por otro lado, si la economía es débil con un desempleo alto causado por una demanda total baja, la economía debe ser estimulada, y el Gobierno puede ayudar aumentando el gasto público y/o reduciendo el cobro de impuestos.

Ahora, ni por un momento crea usted que eso es fácil. De hecho, la política fiscal es muy compleja y muy difícil de aplicar. En realidad, una de las tareas más difíciles para los funcionarios gubernamentales es encontrar un buen equilibrio sobre cuál debería ser la participación del Gobierno en la economía. Ésta es una de las principales razones de los acalorados debates entre políticos, economistas y académicos. Otra manera a través de la cual el Gobierno puede influir en la economía es con la política monetaria, controlando la oferta de dinero y el nivel de las tasas de interés. La política monetaria puede ser expansiva, en la que las autoridades aumentan la oferta de dinero, o, contractiva, en la que las autoridades la reducen. Generalmente, la política expansiva es utilizada para combatir los altos niveles de desempleo durante una recesión y la política contractiva es utilizada para reducir la inflación, y generalmente se da en las últimas etapas de un período de expansión.

En los Estados Unidos, la Reserva Federal es la entidad que controla la política monetaria, y la manera en que lo hace es reduciendo o aumentando la tasa de Descuento (las tasas de interés que les cobra a sus bancos miembros) y la tasa de Fondos Federales (la tasa que los bancos comerciales se cobran entre ellos sobre los préstamos diarios), reduciendo o aumentando los requisitos de reserva del banco y comprando o vendiendo títulos valores en el mercado abierto. Ellos deciden utilizar una o todas las herramientas, pero el objetivo final es bajar las tasas de interés o aumentarlas.

Hay muchos informes importantes que pueden consultarse para determinar hacia dónde van la política gubernamental y el presupuesto federal. Entre algunos de ellos se incluyen: el Informe de la Balanza Comercial, los Informes del Producto Interno Bruto (PIB), la oferta de dinero, las tasas de interés (de largo y corto plazo), el presupuesto federal, y todos los informes relacionados con la política fiscal.

La vivienda y la construcción

La vivienda afecta a casi todos los aspectos de la economía porque es un sector rico en recursos (lo que significa que emplea a una gran cantidad de gente y requiere una gran cantidad de materias primas). No solo se trata de todos los trabajadores calificados que se requieren para construir una casa (carpinteros, electricistas, plomeros), más todas las materias primas necesarias (cemento, acero, madera, vidrio, electricidad, cables, tuberías, etc.), sino todos los demás sectores que se ven afectados (muebles, electrodomésticos, alfombras, pisos).

Dado que la vivienda, a través de su efecto multiplicador, afecta a tantos sectores distintos, es un muy buen indicador para pronosticar la dirección futura de la economía. La vivienda es sensible a las tasas de interés y es uno de los primeros sectores en reducir la velocidad cuando la economía se acerca a una recesión. También es el primero en florecer cuando la economía comienza a acelerarse. Por eso es tan importante seguirlo de cerca.

Existen muchos informes importantes que pueden consultarse para determinar el estado del mercado de viviendas. Los más importantes son tal vez los informes de inicios de construcciones y de permisos de construcciones. El Índice S&P Case Shiller y, obviamente, las tasas de interés (especialmente las de largo plazo) son también buenos indicadores para seguir.

Inflación y oferta de dinero

La inflación es como el ritmo cardíaco de la economía. Cuanto más rápido crece la economía, mayor es el nivel de inflación. Pero como el ritmo cardíaco, es importante chequearlo, porque si está demasiado alto, hay que reducir la velocidad para que no se vaya de control. Al mismo tiempo, si está demasiado lento, tampoco es bueno, porque entonces se corre el riesgo de deflación (cuando los precios de los productos y servicios bajan de manera consistente). La mayoría de los bancos centrales prefiere tener que lidiar con inflación que con deflación.

La inflación tiene un impacto directo sobre el consumidor porque establece cuánto dinero pagará por sus productos y servicios. Afecta a su poder real de adquisición; por lo tanto, afectará a

los ingresos y salarios. Y, al final, tiene un impacto directo sobre el nivel de las tasas de interés.

La inflación moderada (aproximadamente un 2% al año) es buena para la economía, pero demasiada inflación crea confusión en la economía, porque genera inestabilidad e incertidumbre entre los consumidores. Hay muchos factores que influyen en la tasa de inflación, pero los dos más importantes son la excesiva oferta monetaria (todo el dinero disponible en el sistema) y la demanda total (toda la demanda de servicios y productos finales en la economía). Cuando la oferta monetaria aumenta a una tasa más alta que la cantidad de bienes y servicios producidos, la tasa de inflación aumenta, porque significa que demasiado dinero está siguiendo a pocos productos. La demanda total se concentra más en la demanda general de productos y servicios, y afirma que cuando la demanda general es mayor que la capacidad de la economía de satisfacer la demanda, la tasa de inflación aumenta (porque resulta en una escasez de oferta).

Otros factores importantes que tienen un impacto directo en la tasa de inflación son los precios de las materias primas y, a su vez, el valor del dólar. Cuánto se ve afectada la tasa de inflación por todos estos distintos factores depende en gran medida de dónde estemos en el ciclo económico. Esto es así porque no es lo mismo tener un aumento importante de la demanda después de una recesión (donde hay una gran cantidad de oferta, capacidad ociosa y trabajo barato), que cuando se está en las últimas etapas de una expansión (donde la fuerza laboral y las materias primas no alcanzan y la tasa de utilización de la capacidad es muy alta).

En Estados Unidos, la Reserva Federal es la entidad a cargo del ajuste de la oferta monetaria, y la manera en que logra esto es reduciendo o aumentando la tasa de descuento y la tasa de fondos federales, disminuyendo o incrementando los requisitos de reservas bancarias, y comprando o vendiendo títulos valores en el mercado abierto.

Como es un tema de gran alcance, conocer la tasa de inflación y cómo impacta sobre el estado actual de la economía se traduce en el estudio de varios reportes y cifras diferentes. Algunos de ellos incluyen: la oferta monetaria; la utilización de la capacidad, órdenes de productos durables, órdenes industriales; costo unitario de trabajo; el informe *Chicago Purchasing Managers Index*; las

tasas de interés (de largo y corto plazo); el índice de precios al consumidor; el índice de precios al productor; el índice dólar y el índice CRB. También es importante estar atentos a la política fiscal.

Tasas de interés

Al analizar las tasas de interés, hay dos componentes para tener en cuenta: las de corto plazo y las de largo plazo. Las primeras son fijadas por la Reserva Federal (fondos federales y descuento), mientras que las de largo plazo están sujetas a la ley de oferta y demanda.

Cuando la Reserva Federal decide cambiar la tasa de interés, esta decisión afecta el costo del préstamo para los bancos y, en consecuencia, la tasa preferencial (la tasa que los bancos cobran a sus mejores clientes). Ahora les cuesta más a las compañías pedir dinero prestado, lo que obviamente afectará sus ganancias. El nivel de las tasas de interés es muy importante para las decisiones de inversión simplemente por el hecho de que impactan directamente en el consumo y en la inversión. Los bajos costos de los préstamos llevan a un incremento en la inversión y el consumo, mientras que los costos altos de los préstamos tienden a bajarlos.

Si bien las tasas a corto plazo son muy influenciadas por las decisiones de la Reserva Federal, las de largo plazo son sustancialmente más influenciadas por la inflación. Las tasas a largo plazo son más importantes para la economía que las de corto plazo porque afectan directamente al consumo. Por ejemplo, las tasas a largo plazo tienen un impacto directo en las hipotecas sobre viviendas. Si las tasas son altas, eso significa que los pagos mensuales sobre una hipoteca de una vivienda serán mayores también, restringiendo así al consumidor. Y como ya sabemos, el consumidor es el colaborador más importante de la fortaleza económica.

No podemos analizar las tasas de interés sin hablar de la curva de rendimiento. Una curva de rendimiento es un gráfico que muestra las tasas de interés de los bonos de la misma calidad pero de distintos plazos, ordenadas desde los plazos más cortos hacia los plazos más largos. Cuando los economistas hablan de la curva de rendimiento, generalmente se refieren a la que es definida por los títulos del Tesoro de los EE.UU., que van desde las letras del Tesoro a tres meses hasta los bonos a 30 años. Generalmente, la curva de rendimiento está inclinada hacia arriba, porque las tasas de

corto plazo a menudo son más bajas que las tasas de largo plazo, dado que el riesgo involucrado en el plazo de un año es menor que en 30 años.

Una curva de rendimiento positivo indica una economía en expansión porque los inversionistas demandan una tasa a largo plazo alta cuando esperan que las tasas aumenten. Y esperan que las tasas aumenten cuando la economía está en expansión, momento en el que se eleva la demanda de dinero. Una curva de rendimiento invertido –en la cual las tasas a corto plazo son más altas que las tasas a largo plazo– generalmente indica que los inversionistas se han pasado a los bonos a largo plazo porque sus expectativas sobre el futuro son relativamente pesimistas, y es probable que se esté cerca de una recesión.

Existen varios informes diferentes que pueden consultarse al evaluar cómo impactará la tasa de interés sobre la economía actual en los próximos meses. Entre ellos se encuentran: tasas de interés (a largo y corto plazo), la utilización de capacidad, el índice de precios al consumidor, el índice de precios, el costo de la unidad laboral, el índice CRB y el PIB.

Actividad manufacturera

Aunque la economía de los EE.UU. se ha convertido en una economía muy orientada a los servicios, la manufactura todavía juega un rol muy importante. La actividad manufacturera consume mucha mano de obra y, consecuentemente, emplea a una gran cantidad de gente. Cuantas más fábricas están en el negocio, hay más gente empleada, y cuando la gente tiene un ingreso constante, tiende a gastar más.

La manufactura también estimula a varios otros mercados relacionados, como el de las materias primas y el de transporte, ya que requiere materias primas para crear productos finales, y esos productos eventualmente deben ser enviados al consumidor final.

Existen docenas de informes e indicadores establecidos para medir el bienestar de la industria. A continuación, se mencionan los más importantes: utilización de la capacidad; el informe *Chicago Purchasing Managers Index;* las órdenes de productos durables; la fabricación ISM; las órdenes de fabricación; el informe de la Asociación Nacional de Gerentes de Compra (NAPM, por su sigla en

inglés); el Índice de Precios al Consumidor; el Índice de Precios al Productor, varios informes sobre productividad; los costos de la unidad laboral; el Índice CRB; el Índice S&P 500; y el informe semanal del promedio de salarios por hora. Cada uno de ellos es una pequeña pieza del rompecabezas que muestra el estado de la fabricación y la productividad.

Indicadores económicos internacionales

Es bien sabido que Estados Unidos es la economía más grande del mundo, y, en el pasado, el resto del mundo tenía que seguirla muy de cerca. Al mismo tiempo, Estados Unidos no estaba interesado en otras economías. Recuerde la famosa frase "Cuando Estados Unidos se resfría, el resto del mundo tiene neumonía". Pero las cosas están cambiando. Ahora, cada vez más y más, se debe prestar atención a la economía mundial, que está más interrelacionada. Como inversionista, ahora es fundamental seguir a otras economías desarrolladas, como Japón, Alemania, Gran Bretaña, la Comunidad Europea y el BRIC (Brasil, Rusia, India y China). Y creo que ya todos saben que es especialmente crítico seguir a China.

No voy a sugerir que analice y siga todos los indicadores como haría en el caso de la economía de los EE.UU., pero es importante que siga a las economías mundiales y esté atento a sus indicadores más importantes, ya que todas se relacionan e impactan unas en otras.

El ciclo económico

Es importante saber que los mismos reportes económicos no siempre tienen iguales implicancias en los mercados financieros.
Usted verá que los inversionistas no siempre reaccionan de la misma manera ante el mismo informe. La razón de esto es porque el mismo informe puede tener distintas implicaciones dependiendo de dónde estemos en el ciclo económico. Un ejemplo de este fenómeno puede encontrarse en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). A fines de 2008, los EE.UU. estaban en recesión. La preocupación era que estaban ingresando en un período de deflación. Por esta razón, cada vez que se publicaba el IPC, cualquier señal de inflación era una buena noticia, y el mercado reaccionaba favorablemente

(mientras que la inflación normalmente es considerada una mala señal y tiene un impacto negativo sobre el mercado).

En el segundo trimestre de 2009, la economía estaba mostrando señales de que había ingresado en las primeras etapas de recuperación. En este caso, cualquier señal de inflación era recibida como una mala noticia por el mercado (porque si persistía, eso significaría que la Reserva Federal tendría que recuperar una parte sustancial de la liquidez que había volcado al sistema, y una manera de hacer eso sería aumentar las tasas de interés, lo que probablemente pondría en peligro la recuperación económica).

En resumen, el ciclo económico es la suma de la actividad económica fluctuante que ocurre durante un período de tiempo (medido por el nivel del PIB real). El ciclo está compuesto por cinco fases: crecimiento, punto máximo, recesión, depresión y recuperación. Es importante saber que cada ciclo económico es diferente, ya que todos varían de acuerdo con la magnitud y la duración.

Hay una entidad conocida como la NBER *(National Bureau of Economic Research*, u Oficina Nacional de Investigaciones Económicas), un instituto independiente de investigaciones sin fines de lucro de los EE.UU., que tiene a su cargo la tarea de determinar la fase del ciclo económico al que hemos ingresado. Su principal objetivo es indicar cuándo se inició y cuándo culminó la recesión. Según la NBER, Estados Unidos ha experimentado 32 ciclos económicos desde 1854. La recesión promedio duró 17 meses. Desde 1945 (Segunda Guerra Mundial) EE.UU. ha experimentado 10 ciclos económicos y la recesión promedio duró 10 meses. La razón por la cual es importante conocer esta información es porque el ciclo y sus fases tienen un impacto directo sobre los distintos sectores e industrias. Como puede verse en el siguiente gráfico, la tecnología y el transporte se desempeñan mejor al comienzo de una expansión, mientras que en el punto máximo de la expansión, los productos al consumidor (no cíclicos), la salud, y la energía tienen un mejor desempeño.

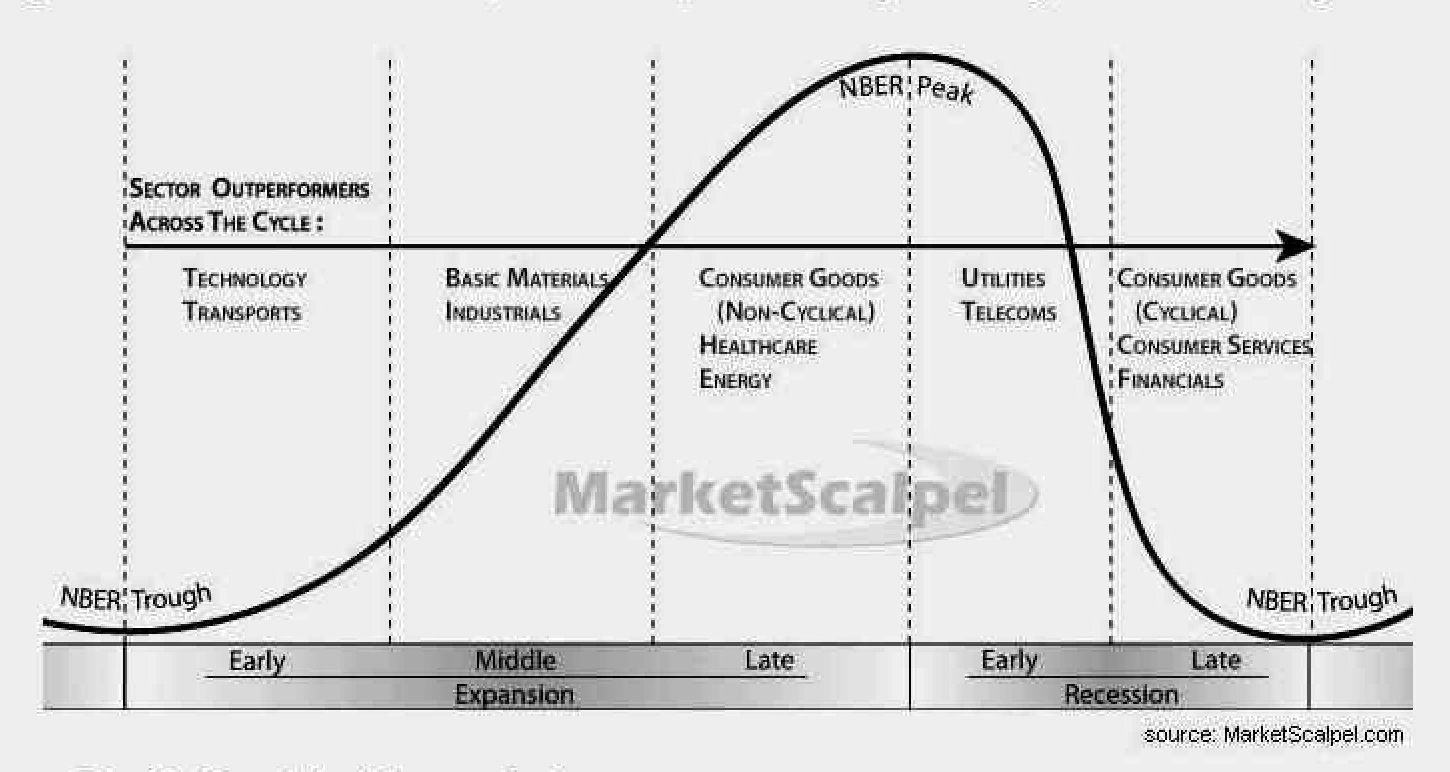


Figura 5.1: Gráfico del ciclo económico

Predecir la economía y poder prever el ciclo económico es un esfuerzo muy difícil. Pero eso es exactamente por lo cual es tan importante sumar los tres pilares de la inversión; combinar el Comportamiento del Mercado, el Análisis Fundamental y el Comportamiento Financiero le da una ventaja que es imposible de tener si se usa una sola disciplina.

Análisis Cualitativo

Es cualquier tipo de información (no cuantitativa) que podría afectar a los mercados (por ejemplo, cambios en las regulaciones, políticas fiscales, condiciones de la industria, demográficos, el ciclo económico, etc.). Es el eje que conecta todos los puntos del Análisis Fundamental. Simplemente imagine, ¿qué podría suceder si mañana el Gobierno de EE.UU. decidiera aplicar un impuesto a los automóviles extranjeros? Yo sé que no va a ocurrir nunca (o no debería ocurrir). Esta hipótesis va contra todo lo que identifica a los EE.UU.: libre mercado, capitalismo, etc. Pero vamos a asumir este escenario para nuestro ejemplo. Si se aplicara un impuesto sobre los automóviles extranjeros, inmediatamente cambiarían las valuaciones de las compañías automotrices estadounidenses. De esta manera, las nuevas regulaciones podrían aumentar de manera significativa el costo de una industria, y por lo tanto, sus valuaciones. Para tener un ejemplo de cuán devastador podría ser esto para una determinada industria, simplemente recuerde lo que les sucedió a las compañías tabacaleras a fines de los 90.

En el Análisis Cualitativo también puede encontrarse todo sobre la psicología del mercado. Le indica lo que es importante para los inversionistas, en qué se están concentrando, y le da una idea de cómo podrían reaccionar los inversionistas ante determinado reporte o información. Entonces, ¿cómo se realiza un Análisis Cualitativo? En realidad, es muy simple (muy probablemente ya lo hace todos los días): lea los principales diarios y publicaciones financieras; lea reportes de investigación independiente; hable y escuche a los expertos sobre la industria; lea lo más que pueda sobre el mercado que está analizando. Y lo más importante, aprenda a ser objetivo y a leer entre líneas.

Cuando converso con analistas y/o directores de inversiones, no busco que me digan qué hacer. Ése es mi trabajo. Uno tiene que poder formar su propia opinión sin dejar que otros influyan en uno, cuando los motivos no justifican que cambie nuestra opinión. Tampoco es cuestión de ser terco, pero es muy importante tener confianza en la propia opinión y ser objetivo.

Cuando hablo con analistas lo que busco es entender las *razones* por las cuales están

optimistas o pesimistas en un determinado mercado o industria. A veces, después de reunirme con un analista o leer informes que tienen una tendencia pesimista sobre el mercado, termino más optimista. Esto puede ocurrir porque las *razones* por las cuales el analista está pesimista ya las tomé en consideración y simplemente no estoy de acuerdo. No obstante, es muy importante ser objetivo y tener la mente abierta. Recuerde, el objetivo final cuando uno está invirtiendo es obtener ganancias, y no buscar quién tiene razón.

Cuando se trata de analizar una industria o un sector, creo que el Modelo de Cinco Fuerzas Competitivas de Michael Porter es una de las mejores herramientas que pueden utilizarse 7 . La estrategia de Porter deriva de cinco fuerzas competitivas específicas que son comunes a todos los sectores e industrias. Estas fuerzas dan forma al escenario de un determinado sector o industria, y, como tales, ayudan al inversionista a analizar varios factores importantes, como el nivel y la intensidad de la competencia o la rentabilidad.

El modelo encuentra en su centro el elemento competitivo real de la industria en cuestión. Esta competencia es generada por cuatro factores importantes y mesurables: la amenaza de nuevos participantes, el poder de negociación de los compradores, la amenaza de los sustitutos o suplentes y el poder de negociación de los proveedores. Analicemos cada una de las cinco fuerzas competitivas.

Amenaza de nuevos participantes:

Cuantas más compañías ingresen a una determinada industria, mayor porción del mercado deberá compartir cada una de ellas. La competencia se vuelve más agresiva y el desempeño del mercado, más impredecible.

Obviamente, pocas industrias enfrentan el flujo constante de la competencia nueva. Esto es así porque existen ciertos factores limitantes que Porter denomina Barreras de Ingreso. Las compañías con menores niveles de competencia nueva tienden a estar mejor que las compañías que tienen que adaptarse a un mercado en constante cambio (y bastante feroz).

Poder de los proveedores:

Esta segunda fuerza competitiva se refiere al poder de influencia que los proveedores de una determinada industria tienen sobre una compañía. En el supuesto de que un proveedor tenga la suficiente importancia en el ciclo del negocio para influir en la ganancia de la empresa y en su capacidad de producción, el poder de los proveedores es alto. En estos casos, el proveedor (o la industria proveedora) tiene un poder importante sobre el comprador (o la industria compradora). La industria compradora probablemente sucumba ante el poder de la industria proveedora, y podría ser considerada una compra menos estable.

Poder de los compradores:

En este caso, la fuerza competitiva se relaciona con la cantidad de control que puede aplicarse sobre una compañía desde el cliente. Las empresas en mejores condiciones tienden a tener un menor poder de los compradores. Cuanto menor sea la cantidad de clientes que pueden influir en los márgenes de una empresa, mayor será el poder de los compradores. Sin considerar la cantidad de clientes, si es demasiado fácil cambiar a un competidor, el comprador tiene el poder. Lo mismo se aplica a las compañías que fabrican productos que no son esenciales para el cliente (artículos lujosos sin los cuales el cliente puede vivir).

Disponibilidad de sustitutos:

Esta fuerza competitiva es como la amenaza de nuevos participantes, salvo que se relaciona con la competencia que ya existe dentro de una industria o sector. Tiene en cuenta la cantidad y disponibilidad de productos o servicios de reemplazo y determina la posibilidad que existe de que el cliente cambie su lealtad.

Rivalidad competitiva:

Todas las otras cuatro fuerzas obviamente contribuyen al nivel de competencia en la industria o sector.

No hay dudas de que el análisis cualitativo es una pieza clave del Análisis Fundamental,

porque, como vimos, influye directamente sobre la parte cuantitativa. A su vez, es esencial en las decisiones de inversión. Como puede verse, influye en todos los aspectos del mercado. Lo afecta desde el punto de vista de las valuaciones y desde el comportamiento financiero, porque afectará la manera en cómo reaccionarán los inversionistas ante determinados informes o noticias.

Análisis Financiero

El Análisis Financiero, también conocido como análisis cuantitativo, es básicamente el acto de analizar minuciosamente los estados financieros de una determinada compañía con el objetivo de alcanzar algún tipo de valuación.

El análisis de valuación es una de las disciplinas más seguidas en Wall Street. Benjamin Graham y David Dodd son considerados sus padrinos. Algunos de ustedes van a estar muy contentos con lo que voy a decir y algunos van a estar muy molestos, pero la verdad es que el análisis de valuación no tiene uso en los tres pilares de la inversión. Esto se debe, principalmente, a que no soy propulsor de negociar acciones individuales. Es mejor negociar directamente sectores o industrias a través de ETF *(Exchange Traded Funds)* e iShares, y el análisis de valuación realmente es útil cuando uno está analizando acciones individuales. A su vez, el análisis de valuación juega un papel fundamental bajo el enfoque ascendente *(bottom-up)*, y como ya indiqué, yo soy un firme partidario del enfoque descendente *(top-down)*.

Las valuaciones son ciertamente muy importantes cuando se analiza una compañía privada que no cotiza en Bolsa, pero cuando se invierte en una compañía que cotiza en Bolsa, la historia es totalmente diferente. Lo primero que se enseña en los cursos de finanzas es que "una buena compañía no hace necesariamente una buena acción, y una buena acción no hace necesariamente una buena compañía".

El problema con los modelos de valuaciones es que la acción podría seguir subvalorada o sobrevaluada durante un período muy largo. Las valuaciones son muy subjetivas, entendiéndose por esto que los analistas interpretarán la información de manera diferente y llegarán a distintas

valuaciones. Además, la disciplina en sí requiere mucho tiempo. Es casi imposible para un inversionista individual analizar y desmenuzar realmente los estados financieros de una empresa específica para tomar una decisión con toda la información necesaria. Y, además, los modelos de valuaciones varían de una industria a otra. Podría dedicar todo un capítulo a explicar y exponer mi caso con las razones por las cuales no soy partidario de los modelos de valuación –y estoy seguro de que los seguidores de esta disciplina podrían presentar su caso y explicar por qué están en desacuerdo conmigo–, pero les voy a ahorrar a todos mucho tiempo diciéndoles simplemente que no sigo las valuaciones y no creo que sean necesarias para los tres pilares de inversión.

Sin embargo, esto no significa que no utilicemos en absoluto el Análisis Financiero. Aunque, en general, considero que todo lo que se refiere a análisis financiero es sumamente útil cuando se estudian acciones individuales; yo sigo muy de cerca los reportes de ventas y ganancias de las principales empresas dentro de la industria que estoy evaluando. Soy un firme creyente de que las ventas y las ganancias son los factores más importantes para cualquier compañía. Cada trimestre (cuando las empresas publican sus estados financieros), lo que busco son ventas y ganancias fuertes, comparadas con las del año anterior y contra el trimestre anterior.

Si una industria está bien posicionada y yendo muy bien, y en una clara tendencia alcista, quiero asegurarme de que las ventas y las ganancias de las compañías líderes dentro de la industria se estén moviendo en línea con el mercado, reportando ventas y ganancias bien fuertes (en general, lo que busco es un aumento del 20 al 25%) y, definitivamente, prestando mucha atención a cualquier clase de divergencia.

Importancia del Análisis Fundamental

Como puede verse, creo verdaderamente que el Análisis Fundamental es un trasfondo increíblemente importante para todas las decisiones de inversión que se tomen. El Comportamiento del Mercado, en sí mismo, es una herramienta sumamente útil para determinar cuándo y cómo realizar sus operaciones. El Análisis Fundamental, entretanto, le dice el por qué. Es esencial que utilice estas herramientas y componentes para lograr un conocimiento más amplio de la fortaleza de los sectores e industrias en los cuales pretende invertir u operar, y más importante aún es tener un conocimiento de la fortaleza de la economía como un todo.

7. De su excelente libro, *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors.*

CAPÍTULO SEIS

Comportamiento Financiero

"Puedo calcular los movimientos de los cuerpos pesados, pero no la locura de la gente".
- Sir Isaac Newton

Finalmente, llegamos al componente último de los tres pilares de inversión: el Comportamiento Financiero. A diferencia de sus predecesores, no es una filosofía de inversión adoptada ampliamente por cientos de economistas y administradores de portafolios. De hecho, no es una filosofía de inversión en sí misma. Es un complemento, sumamente importante, de las otras dos filosofías.

La razón por la cual digo esto es porque el Análisis del Comportamiento Financiero no tiene sus propios indicadores o medidores del mercado. Es verdad que al analizar el Comportamiento Financiero se usarán muchos de los mismos indicadores que los utilizados con el Comportamiento del Mercado y el Análisis Fundamental. Es como agregarle una tercera dimensión al análisis completo: analiza todo lo relacionado con el aspecto psicológico de los participantes. En cierta manera, analiza por qué los inversionistas están tomando las decisiones que están tomando. Es decir, ahora que ya tiene un buen conocimiento de cómo aplicar el Comportamiento del Mercado y del Análisis Fundamental, puede agregar un tercer componente que le permitirá entender por qué los participantes están reaccionando de cierta manera. A su vez, le permitirá tener una mejor noción de cómo pueden reaccionar los participantes ante un reporte importante o una noticia específica.

Si bien el Comportamiento Financiero ha sido utilizado, de una u otra manera, durante muchas décadas, en realidad ha sido aceptado como una rama de la economía recientemente.

Demoró tiempo pero finalmente se le reconoció el lugar que en realidad tiene en el universo de las inversiones. Ha visto su porción de escépticos a lo largo del camino, pero con la explosión de varias burbujas recientes (como la burbuja de tecnología y la burbuja inmobiliaria), es difícil ignorar

los distintos valores que aporta al análisis del cuadro completo.

Uno de los defensores del Comportamiento Financiero es Robert Shiller, profesor de Economía de la Universidad de Yale. Señala que, desde que existen los mercados, la dinámica de la psicología humana y la cultura han jugado un papel fundamental en los precios de los distintos activos. Parece razonable, dado que la mayoría de las fluctuaciones excesivas en los mercados no puede ser explicada adecuadamente por el Análisis Fundamental. Los mercados son simplemente demasiado temperamentales y volátiles para seguir estrictamente el guión de un ciclo económico. En lugar de ello, como señala el profesor Shiller, tan importante como el ciclo económico son las "modas" y "costumbres" que la gente tiende a adoptar, las cuales también encuentran adeptos no solamente en la ropa o automóviles, sino también en los mercados financieros. La gente, en general, tiende a ser influenciada. Si los medios de prensa recalcan constantemente que estamos en una recesión, la mayoría de los inversionistas comienza a creerlo y a actuar en sus decisiones en función de eso.

Pese a que el Comportamiento Financiero está relacionado con el Análisis Técnico y con el Comportamiento del Mercado, es importante entender sus diferencias y sus fortalezas individuales. La mejor forma de ilustrar las diferencias entre uno y otro es con las típicas decisiones de Año Nuevo. Cuando nos fijamos las metas para el Año Nuevo, nos proponemos cosas como que vamos a bajar 10 kilos, que vamos a comenzar a hacer ejercicio para estar saludables; de hecho, hasta llegamos al punto de suscribirnos a un gimnasio y a comprometernos en los pagos mensuales. Obviamente, dado que estamos decididos a hacerlo, compramos un bolso deportivo, ropa deportiva, zapatillas de deportes, todo lo que necesitamos para sentirnos cómodos y estar a la moda mientras estamos en nuestro gimnasio nuevo.

Cualquiera que nos conozca y nos vea haciendo todas estas cosas dirá: "Esta vez va en serio. Ahora sí lo va a hacer". Fíjese bien, todo lo que hemos hecho hasta ahora es reflejo de nuestras intenciones, es verdad que nos vemos muy serios, pero hasta ahora son solo intenciones. Y como bien sabe, hay una gran diferencia entre tener la *intención* de hacer algo al hecho de realmente *hacerlo*.

Básicamente, el Análisis del Comportamiento Financiero es el arte de conocer y entender las *intenciones* de los inversionistas y entender las razones detrás de esas intenciones. Por otro lado, el Análisis Técnico nos indica cuándo realmente están pasando de las intenciones al hecho, nos indica cuándo realmente están ejecutando lo que antes eran solo intenciones. Por eso es tan útil el Análisis del Comportamiento Financiero: porque uno primero muestra las intenciones de ejecutar una acción, y luego la realiza.

Un claro ejemplo de esto lo vivimos a fines de 1999. La mayoría de la gente que se tomó el tiempo en observar y analizar lo que estaba sucediendo en el NASDAQ (índice accionario que está compuesto principalmente por empresas de tecnología) pudo percibir que el crecimiento que estábamos experimentando era absolutamente insostenible. Lo que es realmente llamativo es que *una gran mayoría* entendía que ese crecimiento era insostenible y que se había formado claramente una burbuja; sin embargo, nadie vendía.

Cómo funciona el Comportamiento Financiero

Muchos analistas colocan el Comportamiento Financiero en el mismo lugar del Pensamiento Contrario. Es verdad que el Pensamiento Contrario juega un papel importante en esta disciplina, pero el Análisis del Comportamiento Financiero es mucho más que eso. También incorpora y respalda a varios componentes claves del Comportamiento del Mercado como también del Análisis Fundamental.

Por ejemplo, cuando se da a conocer la cantidad de empleos que se generaron durante el mes anterior, si la gran mayoría está esperando una cifra muy mala, lo más probable es que los participantes se vayan posicionando, ya sea comprando o vendiendo, hacia ese lado del mercado. Pero si el reporte sale relativamente decente (no necesariamente tiene que ser un buen reporte, simplemente no tan malo como se esperaba), entonces la mayoría correrá en la dirección opuesta. En este caso, el riesgo/beneficio consistía en estar en el lado de la minoría.

Al mismo tiempo, no es cuestión de ir siempre contra la mayoría, como ya hemos visto: es en

los extremos donde normalmente la mayoría se equivoca. A veces, se puede percibir cómo la gente no está reaccionando de la manera en que debería ante un reporte o una noticia, que la toma por sorpresa, ya que le lleva un tiempo asimilarlo. Un ejemplo de esto podemos verlo cuando las empresas difunden sus reportes financieros trimestrales. Repentinamente, una empresa da a conocer un trimestre mucho mejor de lo que la gente esperaba (cuando los analistas no esperaban nada positivo, pero tampoco nada negativo), y se puede ver cómo la gente demora en reaccionar ante esta noticia tan positiva.

Otro escenario es el caso de una empresa que está por publicar sus estados financieros trimestrales y la gran mayoría está esperando un muy buen resultado. Todos los analistas se muestran sumamente optimistas de que va a superar los resultados estimados y de esta manera se van formando expectativas muy altas. A su vez, esto se ve reflejado en el precio de la acción, que sube agresivamente. Cuando finalmente se anuncian esos resultados, que son muy buenos, pero no tan buenos como para alcanzar las expectativas tan altas que el mercado ya había descontado, los inversionistas quedan desilusionados de que sus altas expectativas no fueron alcanzadas y comienzan a vender sus posiciones. Como resultado, tenemos una empresa que ha reportado muy buen trimestre, pero sin embargo el precio de su acción cae. Estos mismos ejemplos se dan constantemente con reportes económicos o con cualquier noticia importante que el mercado está esperando ansiosamente.

Todo este juego psicológico se da por las expectativas y por las percepciones, dos características comunes del ser humano, y esto ocurre tanto en los mercados financieros como en otros planos.

Por ejemplo, cuando sale una nueva película y mucha gente le comenta a usted que es espectacular, que no se la puede perder, y que tiene que ir a verla. Su ansiedad entonces es cada vez mayor, y, por consiguiente, sus expectativas son cada vez mayores. Finalmente, va a ver la película y resulta que no le parece tan buena como todos insinuaban. Esto se da no porque la película en sí no sea buena, sino porque las expectativas eran tan altas, que era imposible alcanzarlas.

Muchas personas tienen una percepción errónea de que el Análisis del Comportamiento

Financiero sirve principalmente para detectar burbujas financieras, y, por lo tanto, es una herramienta útil solo para las inversiones de largo plazo. Aunque es verdad que el Comportamiento Financiero es extremadamente útil para cuando los mercados se encuentran excesivamente subvaluados o sobrevalorados, también tiene un rol muy importante en las operaciones de corto plazo, en las que también podemos encontrar extremos. Sólo tenemos que observar cómo reaccinan los mercados cuando salen reportes económicos muy importantes y cómo éstos afectan considerablemente al mercado durante ese día. El Análisis del Comportamiento Financiero, como la psicología humana, no es una ciencia exacta, pero existen varias herramientas disponibles para ayudarlo a manejar mejor cómo y por qué podrían reaccionar los inversionistas ante cierto reporte, cierto informe o una noticia en particular.

La gente evita el riesgo

Quisiera repetir que el Comportamiento Financiero funciona en su mejor forma cuando los mercados se encuentran en extremos. En otras palabras, es una herramienta extremadamente útil para el análisis del mercado cuando el público está más optimista o más pesimista, esos momentos en que la mayoría de la gente piensa (de manera irracional) que el mercado vigente alcista o bajista no terminará nunca.[8] Habiendo dicho esto, es importante saber que se puede utilizar el Comportamiento Financiero entre los extremos. No hay que olvidarse que la multitud normalmente se equivoca en los extremos.

Daniel Kahneman y Amos Tversky fueron dos eminencias en la psicología aplicada a los mercados –recibieron el Premio Nobel de Economía en 2002–. Los dos fueron los autores de un ensayo llamado *Teoría del arrepentimiento y aversión a las pérdidas*. En este ensayo, señalan que a la gente a menudo le atrae más la seguridad de minimizar su riesgo que la posibilidad de maximizar sus posibles ganancias.

De acuerdo con una serie de encuestas y experimentos, Kahneman y Tversky demostraron exitosamente que la gente está más a menudo motivada a tomar el camino más seguro que aquél que

tiene las perspectivas futuras más atractivas. No los voy a aburrir con las cifras asociadas a estos experimentos, pero básicamente Kahneman y Tversky descubrieron que:

a. Una pérdida debe ser 2,5 veces más grande que una posible ganancia, para que una persona promedio elija la pérdida certera casi con la misma frecuencia que una pérdida casi certera y,

b. la mayoría elegirá un pago garantizado para recuperar la inversión incluso un poco por debajo de una ganancia no garantizada. En otras palabras, la gente es más proclive a preferir evitar riesgos que encontrarse ante la posibilidad de obtener ganancias.

Esto sirve como argumento convincente de que la conducta del público a menudo gobierna el día en los mercados. Si consideramos que los inversionistas se inclinan más a minimizar sus pérdidas que a tratar de maximizar sus ganancias, podemos inferir que la gente tiende a coincidir con la mayoría porque representa el camino de menos riesgo. Como dice el dicho, "Si todos lo hacen, ¿cómo puede estar errado?".

Indicadores claves

Desafortunadamente, no existen indicadores claves que puedan predecir de manera precisa el Comportamiento Financiero; como ya hemos visto, es más un arte que una ciencia. Pero sin embargo, existen algunos que pueden ayudarlo a mostrar cómo se están comportando los inversionistas actualmente, e incluso proyectar cómo van a comportarse probablemente en el futuro. Estos indicadores incluyen a: el TICK, el TRIN, ratio de Put/Call, el VIX, la Línea de Avance/Declinación, el ratio de Nuevo Alto/Nuevo Bajo, el ratio Alcista/Bajista, y el nivel de interés de ventas en descubierto. Algunos de estos indicadores ya fueron analizados en el Capítulo 4, por lo que aquí sólo detallaré los tres principales Estos son: el VIX, el ratio de Put/Call y el ratio de Alcista/Bajista.

El VIX

VIX significa Índice de Volatilidad *(Volatility Index)*. Es la herramienta utilizada por la Bolsa

de Opciones del Mercado de Chicago *(Chicago Board Options Exchange*, o CBOE, por su sigla en inglés) para medir la volatilidad esperada del Índice S&P500 durante los próximos 30 días.
Es un indicador contrario y es sumamente útil para medir el nivel de "complacencia" o de "ansiedad" por parte de los inversionistas. Seguir de cerca el comportamiento del VIX es importante, pero también es esencial tener en cuenta que sus mejores señales las genera en los extremos.

Cuando el VIX se encuentra en un nivel muy alto, usualmente es un indicador de que el mercado accionario está sobrevendido, y cuando se muestra en un nivel muy bajo, por lo general, es una señal de que el mercado accionario se encuentra sobre-comprado. Aunque en los últimos años se ha ampliado la banda, en general un valor por encima de 50 representa un alto grado de ansiedad (temor) y un valor por debajo de 20 señala un alto grado de complacencia.

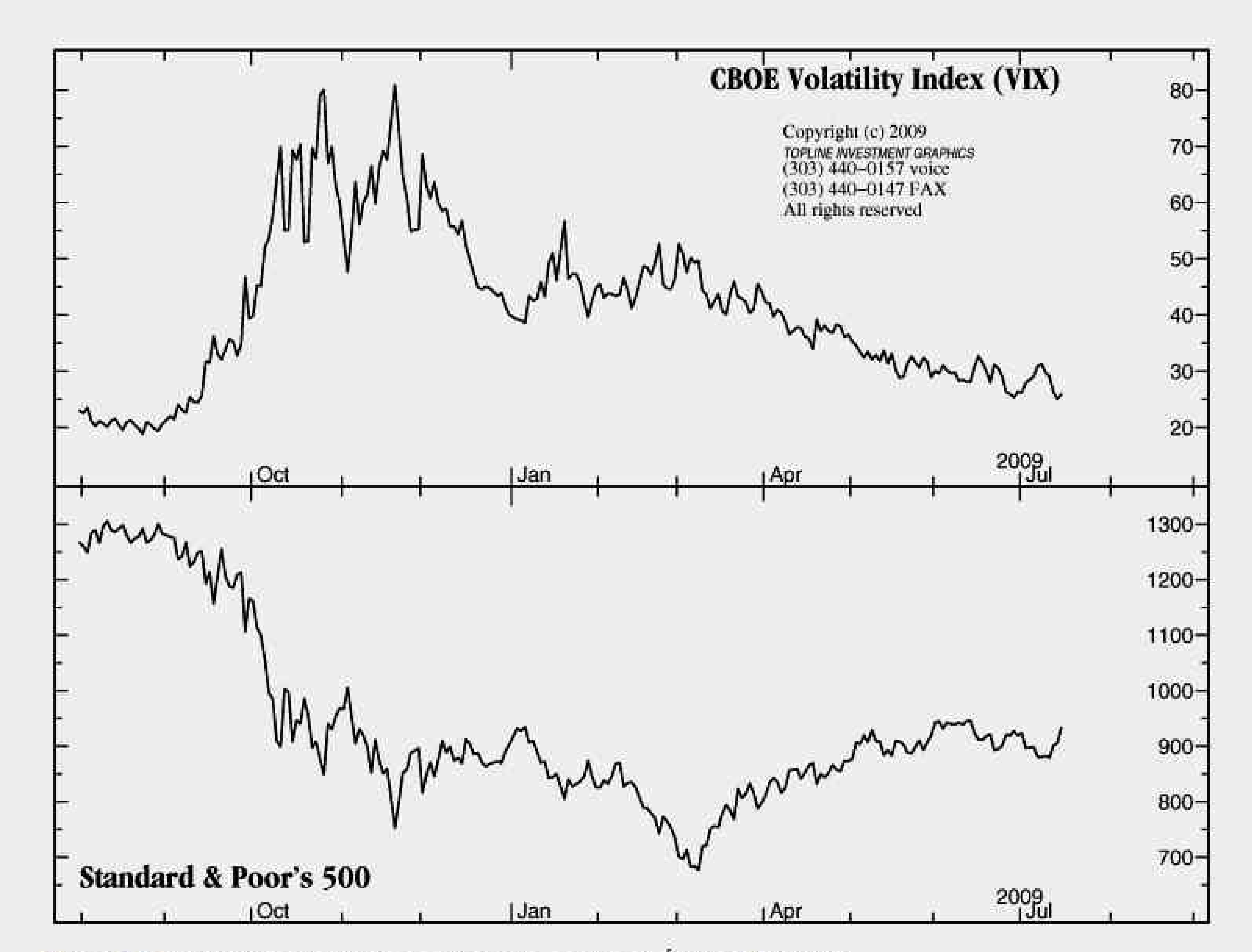


Figura 6.1: Gráfico del VIX comparado contra el Índice S&P500.

En la Figura 6.1 se compara al VIX con el S&P500. Véase la relación inversa entre los dos. Cuando el VIX aumenta, el S&P500 baja y viceversa. Teniendo en cuenta este cuadro, es fácil ver que el VIX puede ser calificado como un indicador contrario.

Un análisis histórico de este indicador sugiere que cuando el VIX muestra valores extremadamente altos, generalmente significa que los mercados están cerca o han alcanzado un piso. En otras palabras, el nivel alto del VIX sugiere que las ventas que están ocurriendo actualmente son generadas más que nada por pánico. Cuando el VIX llega a un nivel muy bajo, se puede deducir que el mercado accionario está llegando a un posible techo.

Ratio de Puts/Calls

Es un indicador que mide el nivel de optimismo o pesimismo en el mercado en general, siguiendo el volumen de Calls (opción de compra) y Puts (opción de venta) que se negocian en el CBOE. Cuando el volumen en los Calls es mayor que el volumen en los Puts, el ratio baja. Este sube cuando el volumen de los Puts es mayor que el volumen de los Calls. El mercado de opciones, en general, es muy utilizado para medir el grado de optimismo o de pesimismo entre los inversionistas.

Cuando el nivel del ratio es alto, señala que el mercado accionario se encuentra sobrevendido y, por lo tanto, es probable que veamos un rebote. Cuando está muy bajo, es señal de que está sobre-comprado y es lógico esperar una corrección. Vale la pena mencionar que las señales más valiosas son generadas en los extremos.

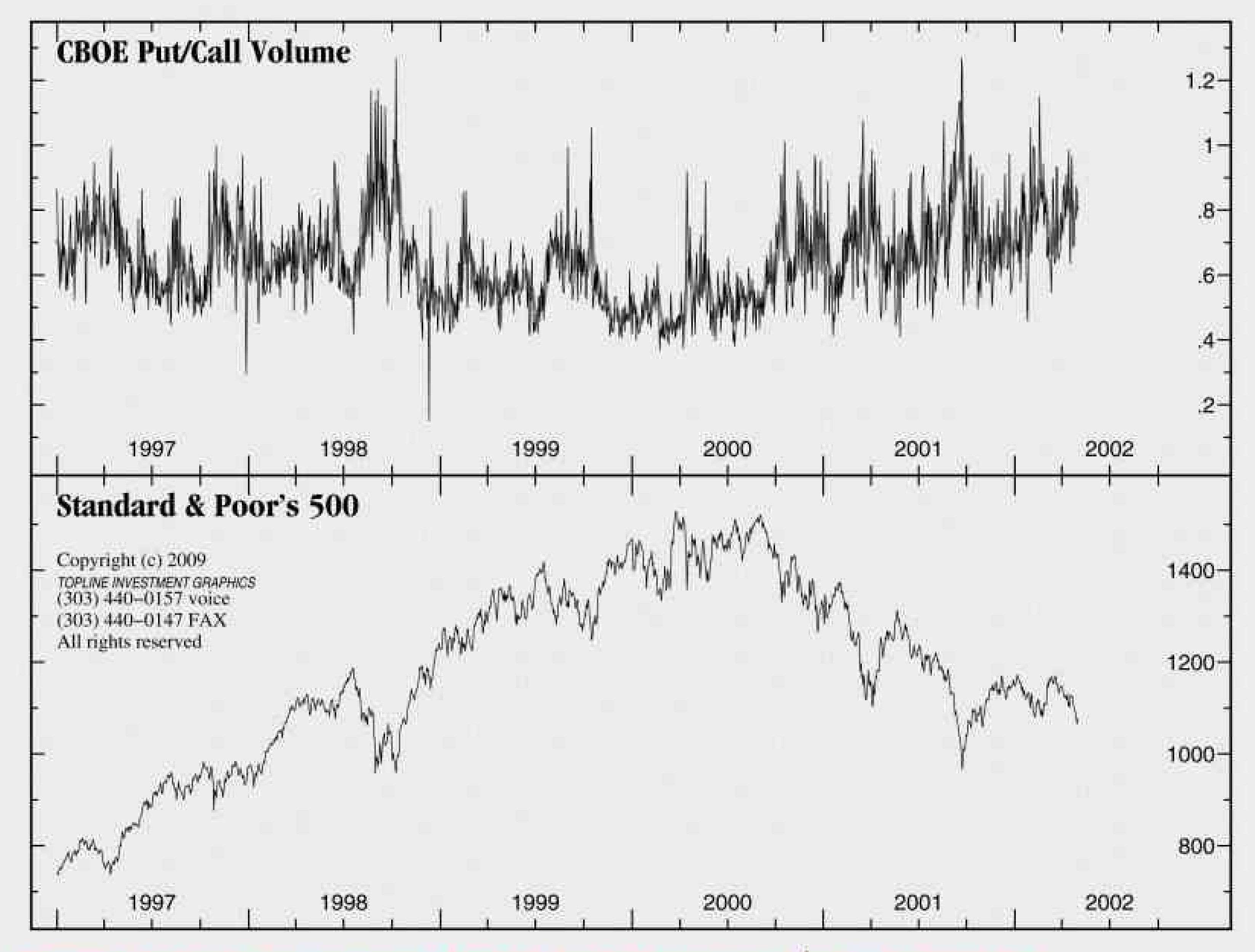


Figura 6.2: Gráfico que compara el CBOE Put/Call ratio con el Índice S&P500 Cash

La Figura 6.2 muestra que la información del ratio Puts/Calls es un indicador contrario y se mueve a la inversa del S&P500. En el gráfico se puede observar cómo niveles extremos del ratio marcaron puntos muy importantes en el S&P500.

Ratio de Alza/Baja

Es un índice semanal publicado por el *Investor's Intelligence* que encuesta semanalmente a más de 120 boletines de asesores financieros independientes. Mide el porcentaje de asesores que están optimistas (bullish) en el mercado accionario y la cantidad que están negativos (bearish).
Como los otros indicadores, las señales importantes se generan en los puntos extremos. Una lectura alta de este índice indica que la mayoría de los asesores está optimista sobre el mercado accionario en general, por ende, se puede esperar una corrección. Una lectura muy baja indica que la mayoría está pesimista y se podría esperar un rebote.

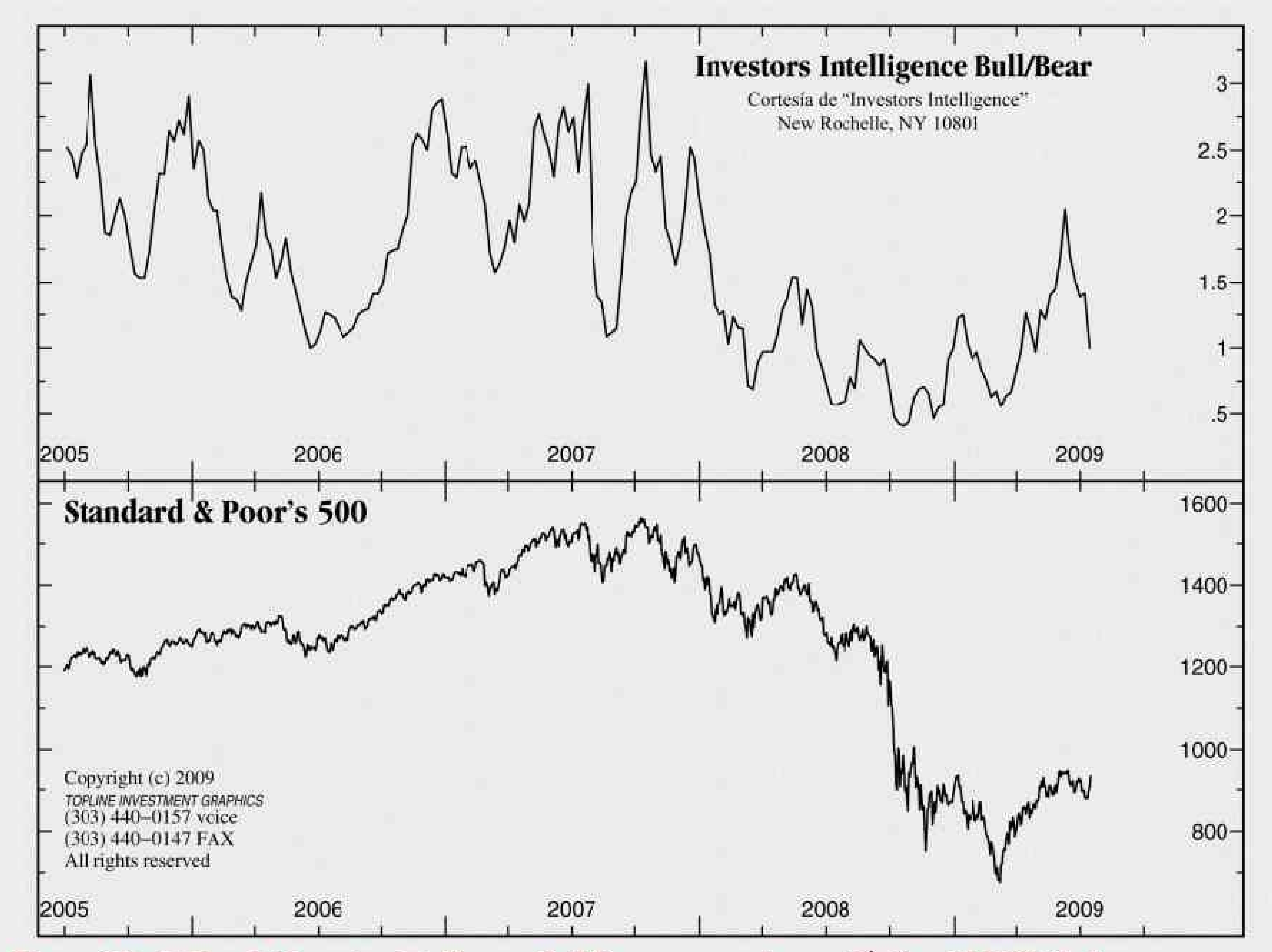


Figura 6.3: Gráfico del Investors Intelligence Bull/Bear comparado con el Índice S&P500 Cash.

A diferencia de los dos indicadores previos, como puede verse en la Figura 6.3, el ratio de Alza/Baja en realidad tiende a reflejar el mercado. En el mismo gráfico se puede observar cómo niveles extremos en el índice marcaron puntos muy importantes en el S&P500.

La teoría detrás de la práctica

Si lo piensa bien, el Comportamiento Financiero es una filosofía que puede aplicarse prácticamente a cualquier tipo de decisión de inversión. Es una filosofía que lo ayuda a ser un pensador independiente y a descifrar los factores psicológicos que afectan a los inversionistas en general. Es importante recordar que es más un arte que una ciencia. El Comportamiento Financiero funciona en su mejor forma en los extremos (cuando la gran mayoría cree que estamos experimentando un nuevo paradigma, que las viejas reglas no aplican más, y esto justifica los precios excesivos), pero también es importante reconocer que es muy útil entre los extremos y es importante poder aplicarlo en esos momentos también.

Como ya mencionamos, no es una filosofía de inversión en sí misma, pero sí un complemento sumamente importante para el Comportamiento del Mercado y del Análisis Fundamental. En cierta manera, es como la teoría detrás del Comportamiento del Mercado. Es como un barómetro para la lectura de las señales que está recibiendo con los otros dos pilares de inversión. El objetivo es combinar las tres disciplinas y tomar una posición cuando los tres pilares estén apuntando hacia la misma dirección. Hay que tener paciencia y esperar a que los tres pilares estén alineados. Los resultados mejorarán significativamente, no solamente en el largo plazo, en el corto plazo también.

8. Para aprender más sobre este tema, recomiendo el libro *Irrational Exuberance*, de Robert J. Shiller, Profesor de Economía en Yale.Este es un libro especialmente reconocido, dado que Shiller aplico sus tecnicas para predecir correctamente el crack del mercado de acciones del 2000.

CAPÍTULO SIETE

Bienvenidos los ETF. Olvídese de las acciones

"El cuarenta por ciento del movimiento del precio de una acción se debe al mercado en general; un treinta por ciento, a su sector; y sólo el treinta por ciento, a la acción en sí"
- Steve Cohen

Como indica la frase citada al comienzo de este capítulo, una porción muy pequeña del movimiento de una acción se debe a la acción en sí misma. Por eso, soy un tenaz defensor del enfoque descendente *(topdown)*, y no hay mejor manera de seguir este enfoque que utilizando *Exchange Traded Funds*, también conocidos como ETF, o sus similares. Estos cotizan y se negocian como una acción individual, pero la diferencia es que representan algo mayor, como un índice entero –por ejemplo Sypyders (SPY), que representan al índice S&P500–, o un país, un sector o una industria, como ya hemos visto. Los *Exchange Traded Funds* (ETF) han recorrido un largo camino desde su inicio en 1993, cuando el Spyders fue presentado por primera vez. Actualmente, existen cientos de ETF, con distintos nombres, pero bajo el mismo concepto, como pueden ser los iShares, Holdrs, etc., que representan a todos los sectores e industrias que pueda imaginar. Incluso representan países, bonos, commodities y divisas.

Hay varias razones por las cuales los ETF son para el inversionista promedio una mejor opción que las acciones individuales. Primero, cualquier inversionista razonable sabe que no se puede tener todo el dinero en una sola acción. La diversificación es tal vez el aspecto más importante de cualquier portafolio.
Segundo, en el supuesto de que usted sea la clase de inversionista que coloca más del 5% de su portafolio en una sola acción, hágase una pregunta: Dado el escenario en el que nos encontramos actualmente, donde las posibilidades de que experimentemos otros diez años de un

Mercado Lateral son sumamente altas, ¿cuáles son las probabilidades de que logre escoger al

próximo Apple o Google? La realidad es que son bastante escasas. Finalmente, todos sabemos que la investigación y el proceso de escoger acciones requieren mucho tiempo, especialmente cuando el objetivo principal es crear una diversificación suficiente para proteger su portafolio. Si usted invierte en *Exchange Traded Funds* o sus similares, entonces sabe que sus inversiones ya están diversificadas automáticamente. Al invertir en índices, sectores e industrias, usted simplifica su vida ampliamente sin renunciar a la posibilidad de excelentes retornos.

Ya sea con poco dinero o una verdadera fortuna, no hay necesidad de invertir en acciones individuales. Para mucha gente, esto podría ser un motivo de celebración. La mayoría de las personas no tiene el tiempo o los recursos para llevar a cabo la clase de análisis que realmente se necesita para elegir una acción individual en la cual invertir. Un ejemplo perfecto de esto es el caso de Lehman Brothers. Cuando ocurrió la peor crisis financiera desde la Gran Depresión en 2008, que arrasó con la industria financiera, muchos inversionistas y analistas creyeron que Lehman Brothers era una ganga.

Después de todo, era una firma financiera globalmente reconocida, con más de 150 de años de antigüedad. El 23 de julio de 2008, la acción de Lehman Brothers se negociaba a US$ 22. El mismo día, el XLF (un ETF que refleja el desempeño del sector financiero), del cual Lehman Brothers era uno de sus componentes, también se negociaba a US$ 22. Básicamente, uno podría haber cambiado, por el mismo precio, las acciones de Lehman Brothers por las acciones de XLF.

Todos sabemos lo que pasó después. El 15 de septiembre de 2008, Lehman Brothers se presentó en bancarrota. Pero el XLF continúa negociándose y sigue siendo un sector líder del mercado accionario. El inversionista que tenía acciones de Lehman Brothers perdió toda su inversión, pero el que tenía acciones del XLF, aunque sufrió una merma importante, no perdió toda su inversión y se encontró en una situación mucho mejor.

¿Qué son los *Exchange Traded Funds*?

En 1993, con la creación del recibo depositario de Standard & Poor (SPDR, por su sigla en inglés), la Bolsa de Valores American Stock Exchange (una de las distintas bolsas que existen en los

EE.UU.) presentó el primer *Exchange Traded Fund*, o ETF, por su sigla en inglés. Un ETF es una canasta de títulos valores diseñada para seguir un índice, sector o industria, que se negocia como una acción en el mercado de valores. Hoy en día existen cientos de distintos ETF, que, aunque pertenecen a distintas familias, conocidos con distintas siglas, como el caso de los iShares, el concepto es el mismo.

Aunque todos los días se introducen nuevas categorías de ETF, actualmente las más importantes son:

1. Los principales índices accionarios de los EE.UU. Como los SPDR (conocidos popularmente como los Spyders), los Diamantes (que siguen al Dow Jones), los QQQQ (que siguen al NASDAQ 100) y los IWM (que siguen al Russell 2000).

2. Sectores, industrias y acciones individuales: Algunos *Exchange Traded Funds* se concentran en distintos sectores o industrias, como el sector biotecnológico, el sector financiero, o el sector de tecnología. Los ETF cada vez están siendo más sofisticados y pueden seguir sólo a aquellas acciones que tienen un alto ritmo de crecimiento y que tienen un valor de libro alto. A estas acciones se las conoce como acciones de crecimiento. O, por el contrario, pueden sólo seguir a aquellas acciones con un valor de libro bajo, que son conocidas como acciones de valor.

3. Mercados extranjeros: Esta clase de ETF sigue los índices de mercados extranjeros, como la Bolsa de Acciones del Financial Times de Londres (*Financial Times Share Exchange*, o FTSE), el MSCI de Brasil iShares (EWZ) en Brasil, o el Índice FTSE/Xinhua de China (FXI).

4.Commodities: Hay varios ETF que siguen a distintos commodities, como el SPDR Gold Trust (GLD), que sigue el desempeño del oro; el PowerShares DB Agriculture (DBA), que sigue el desempeño del sector agricultor; o el US Oil Fund LP (USO), que sigue el desempeño del precio al contado del petróleo crudo.

5.Bonos: Existen muchos ETF que siguen las actividades de distintos sectores de bonos, como el bono del Tesoro a 7-10 años iShares Barclays (IEF) o el bono iShares iBoxx High Yield Corp. (HYG).

Las categorías que acabamos de ver son sólo una reseña de los principales ETF. Es importante tener en cuenta que los ETF y sus similares están en pleno desarrollo, y todos los días se introducen nuevas familias. A diferencia de los fondos mutuos, cuyo precio se obtiene al cierre de cada día de operaciones, los precios de los ETF fluctúan como las acciones. Ellos operan en una Bolsa de la misma manera que las acciones.

Como ejemplo, analicemos el ETF SPDR. Aun cuando la Comisión de Valores y Bolsas califica a los SPDR como una unidad de un fideicomiso de inversión (es un fondo mutuo que tiene un portafolio fijo, sin un administrador de portafolio), el portafolio de los ETF no es completamente fijo. Como los componentes de un índice cambian ocasionalmente, el portafolio de un ETF refleja cualquier cambio que se produzca en el índice. El inversionista puede calcular el valor del ETF siguiendo el precio de las acciones que componen el portafolio subyacente del ETF. Dado que los ETF pueden ser cambiados por los activos subyacentes que representan con la institución emisora, nunca operan con descuento o con una prima sobre el valor de los activos subyacentes del fondo.

Los Spyders son en realidad un fideicomiso, y el State Street Bank and Trust Company es el fiduciario registrado. Una unidad de Spyder comparte el contenido de una participación asignada de las acciones en el S&P500, de acuerdo con la capitalización o con el valor total de mercado. El valor del Spyder sigue el desempeño colectivo de estas 500 acciones prácticamente minuto a minuto. De la misma manera que con las acciones, cuando un inversionista adquiere acciones del Spyder, se las compra a otro inversionista. Pero a diferencia de las acciones, las de los Spyders son creadas y rescatadas por el fideicomiso. Esta creación y rescate por parte de terceros es lo que convierte en únicos a los *Exchange Traded Funds*.

La bolsa de valores estadounidense American Stock Exchange es el líder global de ETF con más de 150 ETF listados, y sigue siendo el centro de desarrollo de este título valor. Otras bolsas de los EE.UU., como el NASDAQ, y varias otras bolsas de otros países están activamente comenzando a desarrollar distintos tipos de ETF.

Principales familias de ETF

Holdrs: desarrollados por Merrill Lynch, están formados por 16 sectores de capital y una acción europea. Los Holdrs están armados como fideicomisos. Tienen que ser vendidos en bloques de 100 acciones, algo que podría afectar a los pequeños inversionistas.

iShares: son emitidas por Barclays Global Investors, y con más de 150 emisiones, son los mayores proveedores de ETF a nivel global; ofrecen varias clases de alternativas, desde sectores del mercado hasta commodities. Tienen también uno de los costos más bajos de la industria.

PowerShares: son una unidad del Invesco del Reino Unido. Ofrecen cerca de 100 ETF diferentes que cubren todos los tipos de estrategias. Ellos también reordenan sus ETF cada trimestre para igualar el Índice intellidex.

ProShares: son los proveedores más grandes de ETF con aplanamiento, así como de ETF que toman posiciones contrarias al mercado, lo que le permite al inversionista beneficiarse cuando un mercado está hacia la baja. Su ETF más popular son las Short ProShares y las Ultra ProShares.

Rydex: ofrece varias clases de ETF, pero los más populares son aquellos que siguen los distintos mercados de divisas.

SDRD Select Sector: divide al S&P500 en nueve sectores, dándole al inversionista la oportunidad de operar en todos los distintos sectores del S&P500. Su ETF más popular es el Spyders (SPY), que sigue al Índice S&P500.

Vanguard: está especializado en un índice de bajo costo conocido como los Vipers. Ofrece una gama diferente de segmentos del mercado y sectores de la industria.

Debido a que los inversionistas, tanto profesionales como no profesionales, cada día aprecian más y más los beneficios de estos valiosos instrumentos financieros, es una industria que está en constante desarrollo, y todos los días son introducidos nuevos ETF y nuevas familias. Debido a esto le recomiendo altamente seguir muy de cerca los cambios que se vayan generando en esta industria.

Las diez principales ventajas de los ETF

Algunos inversionistas leen sobre los ETF y piensan que no hay nada que estos puedan ofrecer que ellos ya no obtengan de sus fondos mutuos. Esto simplemente no es así. Los ETF, en general, tienen varias ventajas sobre los fondos mutuos, mientras que, a la vez, conservan todos los beneficios de que gozan éstos.

1. Distribución de los activos

Los ETF, por naturaleza, están diversificados. Muchos inversionistas elegirán incluir una amplia variedad de ETF en sus portafolios. Esto ayuda a lograr una mejor distribución de los bienes y facilita el seguimiento de los bienes de uno. Hay muchos ETF diferentes entre los que se puede elegir, que abarcan a una gran variedad de mercados. Estos mercados incluyen:

Índices de bienes específicos de industrias o sectores (p.e.: transporte, inmobiliario, tecnología, financiero y energía). Índices relacionados con el mercado accionario (p.e.: crecimiento relacionado con compañías, cuya capitalización de mercado es muy alta *(large-cap)*, valor relacionado con compañías cuya capitalización de mercado es pequeña *(small-cap value)*; compañías con un valor de libro bajo *(value stocks)*; compañías con un alto ritmo de crecimiento *(growth stocks)*, etc.

Índices accionarios internacionales, tanto por región como por país (p.e.: Asia, Latinoamérica, Europa, Japón, Brasil, China, India, etc.).

Índices de bonos de los EE.UU. (p.e.: bonos corporativos a largo plazo, de corto plazo, de alto grado de inversión, de alto riesgo, etc.).

Materias primas (p.e.: petróleo, oro, agricultura, metales, etc.).

2. Oportunidades de dividendos

Algunos ETF, dependiendo del tipo, pagan dividendos como cualquier acción regular. Algunos pagan más que otros. Los Diamantes (DIA) pagarán más que los Russell 2000 (IWM) porque las compañías de primera línea *(blue-chip companies)* tienden a pagar más en dividendos, mientras que las compañías con capitalización de mercado pequeña *(small-cap)* tienden a reinvertir todo nuevamente en sus negocios. Ciertamente, los ETF de bonos pagan dividendos.

3. Bajo costo

Los ETF a menudo tienen ratios de gastos y honorarios bajos cuando se los compara con los fondos mutuos indexados. Por ejemplo, el fondo iShares S&P500 Growth Index Fund (IVW) cobra apenas el 0,09% por año de honorarios mientras que el fondo Vanguard 500 Index Fund cobra casi el doble de esa tasa. El inversionista con un portafolio amplio en ETF a menudo ve ahorros significativos cuando se los compara contra un portafolio de fondos mutuos indexados.

4. Redistribución de portafolio

La otra ventaja de la diversificación a través de los ETF es el equilibrio. Los ETF representan una forma excelente de redistribuir su portafolio, ya que son muy fáciles de seguir. Poder seguirlos tan de cerca le permite colocar mejor órdenes de límite, y comprar y vender fondos a precios predeterminados.

Muchas veces, con las acciones individuales, la redistribución del portafolio puede ser difícil no solamente porque no es fácil seguir un portafolio lleno de acciones individuales o de fondos mutuos indexados. También hay consideraciones impositivas, sobre las cuales no tiene que preocuparse si opera exclusivamente con ETF. En el caso de los fondos mutuos indexados, el inversionista a veces se ve obligado a comprar y mantener la posición porque los impuestos que se generan con el acto de la redistribución son simplemente demasiado altos. Los ETF, entre tanto, no están sujetos a estas clases de impuestos.

Puede encontrarse otra ventaja en el hecho de que los ETF son cotizados y negociados durante el día, igual que las acciones. A diferencia de los fondos mutuos, que se pueden tranzar al cierre del día y solamente al precio del cierre del NAV (net asset value). Los ETF cotizan activamente durante las horas de actividad bursátil, lo que le facilita al inversionista la redistribución en el momento que sea necesario.

5. Posibilidad de coberturas y ventas en descubierto

En muchos casos, durante un mercado lateral, vender en descubierto (el acto de vender un activo que uno no tiene con la intención de recomprarlo nuevamente a un precio más bajo) es una

manera de mejorar ampliamente los rendimientos. Esta clase de operación es prácticamente imposible con los fondos mutuos convencionales. Pero con los ETF, vender en descubierto puede ser una manera excelente de mantener su portafolio bien saludable, incluso en épocas difíciles.

Digamos que tiene un portafolio compuesto principalmente por ETF. Dado que estamos en un mercado lateral, y veremos una buena cantidad de mercados cíclicos de alza como una buena cantidad de mercados cíclicos hacia la baja, el inversionista puede beneficiarse vendiendo en descubierto el sector o la industria que peor desempeño tenga, logrando beneficiarse, incluso, en un mercado hacia la baja.

Una gran ventaja que también permiten los ETF en general es que pueden comprarse con apalancamiento, como casi siempre puede hacerse con las acciones, y también, generalmente, se los puede vender en descubierto. Estas dos posibilidades generan la oportunidad de crear varias estrategias de manejo del riesgo que los inversionistas sofisticados pueden encontrar muy atractivas.

6. Eficiencia impositiva

Comparados con los típicos fondos mutuos indexados o los fondos mutuos convencionales, los ETF tienden a generar menos impuestos a las ganancias de capital porque no compran ni venden sus activos con tanta frecuencia como los fondos mutuos. Además, cuando usted compra un ETF, evita tomar la carga de las ganancias de capital de otra persona (como sucede con los fondos mutuos convencionales). Por ejemplo, algunos desafortunados inversionistas de fondos mutuos que compraron en el punto máximo del mercado en la primavera de 2000 se vieron obligados a pagar impuestos sobre las ganancias de capital de los fondos mutuos (de las ventas realizadas después de que compraron sus acciones), aunque sus acciones personales de los fondos estaban vendiéndose a pérdida. Los ETF, entre tanto, sólo compran y venden sus títulos valores subyacentes cuando cambia el componente del índice.

7. Administración impositiva

Si su portafolio es muy grande, podría encontrarse con que obtendrá importantes ventajas

financieras cuando invierte en ETF. Esto es así porque la venta cuidadosa de los ETF puede llevar a minimizar sus cargas impositivas sobre su portafolio. Por ejemplo, si vende sus ETF con una base alta de costo, minimizará su carga impositiva. Compare esto con los fondos mutuos indexados, que lo obligan a informar todas las tenencias utilizando el precio de compra promedio.

8. Ahorros impositivos

Los ETF también son más eficientes impositivamente que sus contrapartes de fondos mutuos. Muchos fondos mutuos requieren que se realice la distribución de ganancias de capital a cualquier inversionista que los tenga, como algo distinto a una cuenta de retiro. Si usted considera que un fondo mutuo es una opción de inversión diversificada viable (y no simplemente un fondo de retiro), entonces probablemente vea aumentar su deuda impositiva. Los ETF muy rara vez requieren que se distribuyan las ganancias de capital, y aun cuando lo hagan, la carga impositiva casi siempre es mínima.

9. Flexibilidad de transacciones

La flexibilidad que ofrece la mayoría de los ETF realmente es sumamente útil. Con un volumen promedio diario por encima de los 100 millones de acciones, los QQQQ (NASDAQ 100) son uno de los títulos más líquidos del mundo.

En general, los principales ETF tienen una muy buena liquidez, lo cual es muy importante. A diferencia de los fondos mutuos convencionales, los ETF pueden comprarse y venderse a precios de mercado durante el transcurso del día. Pueden ser comprados en cuenta de margen, los inversionistas pueden poner órdenes para efectuar una transacción al alcanzar un determinado precio *(stop orders)* y órdenes para realizar la transacción hasta un determinado precio *(limit orders)*.

10. Transparencia

Los ETF tienen un valor agregado adicional, que es la transparencia. En otras palabras, no pueden ser manipulados por terceros de la manera en que pueden serlo los fondos mutuos. Esto es así porque los ETF reflejan el sentimiento del mercado alrededor de ciertos sectores o índices, al contrario de los fondos mutuos, a los que se les asigna precio diariamente al cierre del mercado de acciones.

ETF Inversos y Apalancados

Hay varios ETF nuevos que le permiten al inversionista aprovechar cuando el precio cae en el mercado, comprando un ETF que en realidad tiene una correlación de precio inversa con el sector o industria que sigue. La familia de las ProShares ofrece varios de esta clase de ETF con las ProShares a Corto y Ultra Corto. Estos son grandes instrumentos para aprovechar cuando el mercado está en una tendencia hacia la baja, ya que el precio del ETF sube cuando el mercado al que sigue baja y viceversa.

Ahora, hay que tener mucho cuidado con este tipo de ETF porque se han visto algunos de éstos que no actúan como deberían actuar según el prospecto. Donde más problemas se han registrado es en algunos de los ETF *ultrashort*s y también con ETF que siguen la variación de precio de materias primas a través de los mercados futuros en vez del mercado físico.

Conozca bien sus ETF

No tengo dudas de que a estas alturas ya ha logrado ver que los ETF son un excelente instrumento financiero, no sólo para el inversionista común, sino también para el inversionista profesional. Todos los días vemos más y más administradores de portafolios que se vuelcan hacia el uso de los ETF exclusivamente. Pero es muy importante, sobre todo con la cantidad de ETF que hay disponibles y los que seguramente seguirán apareciendo, que conozca y entienda a la perfección el ETF en el que intenta invertir.

CAPÍTULO OCHO

Estrategias

"No se trata de si está acertado o equivocado, sino de cuánto dinero gana cuando acierta y cuánto pierde cuando está equivocado"
- George Soros

Si vamos a adoptar un mejor conocimiento de los mercados, también debemos adoptar nuevas estrategias. Dado que las probabilidades de experimentar un Mercado Lateral que podría durar otros diez o quince años son extremadamente altas, sabemos que la estrategia de *Buy and Hold* sencillamente no funciona más. De hecho, debe aprender a convertirse en un inversionista activo, tomar ventaja de la volatilidad que existe dentro del mercado lateral y poner en práctica los tres pilares de inversión para poder operar exitosamente en el Mercado Lateral. El objetivo de este capítulo es justamente mostrarle cómo hacer esto.

Antes que comencemos, es importante que sepa y tenga en cuenta que el rango del Mercado Lateral no es perfecto y no se mantendrá rigurosamente entre dos líneas paralelas (¡ojalá fuese así de simple!). Durante un Mercado Lateral, lo normal es experimentar bajas sin llegar a la parte más baja del rango, sino manteniéndose levemente por encima de los bajos que se vieron anteriormente. Otras veces, de hecho, se desplazará levemente por debajo de esos valores mínimos, pero luego volverá a ubicarse por encima de ellos.

Lo mismo sucede en la parte alta del rango, cuando el mercado sube. Pero no se preocupe, esto es parte del juego. Lo que importa es que usted esté consciente de esto y que no se deje engañar. Que haya pasado momentáneamente la parte alta del rango no significa que comenzamos un nuevo Mercado Secular Alcista.

Once reglas generales

Antes de comenzar a ver distintas estrategias, según su perfil y cuánto riesgo puede o está

dispuesto a tomar, me gustaría explicarle las principales reglas que se aplican a cualquier tipo de inversionista. Estas reglas se aplican sin importar si usted es un operador de corto plazo o un inversionista de largo plazo. Tampoco importa en qué tipo de mercados opere, ya sean acciones, divisas, materias primas o bonos.

Regla # 1: Opere a favor de la tendencia

No puedo enfatizar la importancia de invertir a favor de la tendencia primaria lo suficiente. Sea usted un operador diario o un inversionista a largo plazo, es fácil caer en la trampa de tratar de comprar en el piso y vender en el techo. El riesgo inherente en intentarlo es ampliamente superado por los beneficios de lograrlo. Analícelo bien y verá que si simplemente logra captar la mitad de la movida, todavía puede hacer una fortuna. Me refiero a lo siguiente: si un activo sube de US$ 20 a US$ 100 y usted solamente logra captar la mitad de esa movida (US$ 40), todavía obtiene un retorno espectacular. No pierda el tiempo tratando de captar techos y pisos, simplemente no vale la pena.

Regla # 2: Administración del riesgo y del dinero

La administración del riesgo y del dinero son, sin lugar a dudas, dos elementos fundamentales a la hora de invertir. Sin importar su estilo o en qué mercado opere, encontrar el equilibrio entre los dos es clave para el éxito en los mercados financieros.

La administración del riesgo y la administración del dinero son temas personales, y su aplicación difiere de persona a persona. Todos tenemos una capacidad única de aceptar un cierto grado de riesgo. También tenemos un nivel de voluntad de aceptar ese riesgo. Uno puede tener dos individuos con exactamente el mismo perfil, pero uno está dispuesto a aceptar más riesgo que el otro. La diferencia se reduce a una cuestión de personalidad. Únicamente usted puede saber no sólo cuánto riesgo puede tomar sino también cuánto riesgo está dispuesto a aceptar. Un concepto errado que mucha gente tiene es que los mejores administradores de portafolios del mundo logran rendimientos tan buenos porque asumen mucho riesgo. En realidad, es todo lo contrario. Estos operadores toman riesgos bien calculados, y su principal prioridad es la de preservar el capital. El motivo por el cual logran retornos tan buenos es porque esperan las oportunidades donde el

riesgo/beneficio es muy bueno. Tal vez, más importante aún, es porque cortan sus perdedores rápido, pero dejan a sus ganadores lo máximo posible.

Regla # 3: Paciencia y disciplina

Tener paciencia y disciplina son dos atributos claves que tiene que desarrollar si realmente quiere tener éxito en los mercados. La paciencia es clave para esperar el momento justo para entrar a una transacción, para esperar hasta que se hayan dado todas las condiciones requeridas y también para dejar que funcionen sus transacciones. Tiene que tener disciplina para cortar las pérdidas muy rápido, para seguir su plan (aunque parezca que no va a funcionar), para dejar que su ganador siga corriendo, aun cuando no resista la tentación de tomar ganancias, y para nunca actuar por un "presentimiento".

Regla # 4: Planifique sus transacciones y siga su plan

Es fundamental que cuente con una estrategia clara antes de realizar cualquier transacción. Lo que es más importante: debe recordar siempre seguir el plan. Al elaborar su propio plan, es una buena práctica hacerse a sí mismo las siguientes preguntas:

1. ¿Cuándo me salgo si estoy equivocado?
2. ¿Cuál es el objetivo?
3. ¿Cuándo agrego a mi posición?
4. ¿Voy a utilizar apalancamiento? ¿Cuánto?
5. ¿Cuándo comienzo a mover mis órdenes para proteger ganancias?
6. ¿Cuál es el margen de tiempo?

Estas son algunas de las preguntas más básicas que debe hacerse, pero no se limite solamente a ellas. Los administradores de portafolios más exitosos siempre tienen un plan de acción claro y bien definido antes de entrar a cualquier transacción, y siempre se adhieren a él, sin importar lo que suceda.

Regla # 5: Aprenda a tomar ganancias

Sé que suena simple, pero demasiada gente no sabe cómo tomar ganancias. O se salen muy

rápido de sus transacciones, dejando mucho dinero sobre la mesa, o simplemente nunca toman ganancias, mirando cómo su inversión subió sustancialmente, sólo para verla bajar nuevamente hasta el punto de entrada original.

No me malentienda, soy el primero en creer que uno debe tratar de obtener lo máximo que se pueda de una transacción, dejándola correr lo máximo posible, pero al mismo tiempo es importante ser realista y proteger parte de las ganancias acumuladas. Para lograr esto, uno tiene que tener definido dónde se aplicarán las órdenes para proteger parte de las ganancias, denominadas Trailing Stops.

Los *Trailing Stops* son muy útiles y como su nombre lo indica, son órdenes que siguen al mercado desde atrás. Por ejemplo, digamos que usted compró el SPY a US$ 70. Una semana después, está cotizando a US$ 77. En este punto, puede colocar una orden de Sell Stop en el momento donde el SPY caiga por debajo de US$ 75, fijando la orden en US$ 74,98. Esto significa que mientras el SPY siga subiendo, usted continúa con su posición, y disfrutando que el mercado continúa en alza. Pero si por algún motivo el SPY comienza a caer y llega a negociarse por debajo de US$ 75 y toca el stop que puso a US$ 74,98, automáticamente venderá su posición (al mejor precio disponible) y, de esta manera, tomará ganancias.

Esta es una excelente herramienta porque le permite continuar participando si el mercado sigue subiendo, pero al mismo tiempo, le permite proteger parte de las ganancias acumuladas que ya tiene.

Regla # 6: Corte los perdedores y deje a los ganadores correr

Como dice George Soros, lo que importa no es las veces que está acertado o equivocado, lo que realmente importa es cuánto pierde cuando está equivocado y cuánto gana cuando está acertado. Piense bien esto y verá que tiene mucho sentido. Si cuando nos equivocamos perdemos US$ 1 y cuando acertamos ganamos US$ 3, puede errar siete de cada diez transaccionesy todavía ganar dinero.

Los mejores administradores de portafolios del mundo son rápidos para actuar en el momento

de cortar las pérdidas. No se quedan mirando cómo sus inversiones caen de valor, preguntándose por qué será que están cayendo de precio, con la esperanza de que eventualmente vuelvan a subir. Ellos primero salen, cortando las pérdidas rápido y luego hacen las preguntas. Y cuando tienen una posición que está funcionando y les está dando buenas ganancias, la dejan correr lo máximo posible para obtener las mayores ganancias posibles.

Desafortunadamente, la mayoría de las personas hace lo contrario. Son rápidas en tomar ganancias, pero son lentas en cortar las pérdidas. La mayoría de la gente normalmente tiene miedo cuando debería tener esperanzas y tiene esperanzas cuando debería tener miedo. Cuando tienen una posición perdedora, tienen la esperanza de que suba, cuando deberían tener miedo de que vaya a seguir moviéndose en contra de ellos. Y cuando tienen una posición que está funcionando, tienen miedo de que se de vuelta y se coma las pocas ganancias que ya tienen acumuladas, cuando deberían tener esperanza de que continúe funcionando y de que, eventualmente, llegue al objetivo.

Regla # 7: Conozca su margen de tiempo

Un error muy común que comete la gente es mezclar los márgenes de tiempo. Para ponerlo de una manera muy simple: si usted es un inversionista de largo plazo, no actúe como un *day trader*, y si es un day trader, no actúe como un inversionista de largo plazo.

Regla # 8: Sea un pensador independiente

Aprenda a ser independiente y solitario en sus decisiones. Cuando tenga una idea de invertir en algo, tendrá docenas de personas diciéndole que no debería hacerlo. Le darán toda clase de opiniones (opiniones que en primer lugar nunca solicitó), e incluso le proveerán datos estadísticos para justificar sus opiniones. Nunca siga el juego de otra persona, juegue su propio juego. Aprenda a ser un pensador independiente y a actuar en consecuencia, y saber que la mayor parte del tiempo usted estará solo al momento de tomar decisiones.

Regla # 9: Utilice opciones

La mayoría de la gente asocia el uso de opciones con la realización de operaciones agresivamente, lo cual no es necesariamente siempre es así. Usted puede utilizar opciones de una

manera muy constructiva sin ser agresivo o sin asumir mucho riesgo. Veremos más sobre opciones más adelante en este capítulo, pero un ejemplo rápido sería vender opciones de cobertura *(cover calls)*. Esta práctica puede mejorar los rendimientos de su portafolio sin aumentar su riesgo.

Regla # 10: Aprenda a manejar los techos y pisos

Cuando se ven señales claras de que se está formando un techo, lo primero que tiene que hacer es vender sus posiciones. Recuerde siempre la Ley de Murphy: muy probablemente, tan pronto como venda su posición, el mercado continuará subiendo. Está bien. Déjelo ir y resista la urgencia de volver a entrar.

Muchas veces, la gente observa esa situación y se ve superada por el deseo de vender en descubierto y vender exactamente en la cresta. Lo entiendo, realmente es una gran sensación cuando sale bien. El problema es que es muy costoso cuando sale mal. Lo que uno tiene que hacer luego que detectó un techo, es esperar a que se den más confirmaciones. Una vez que ve en los gráficos que se ha formado un claro patrón de cambio que es confirmado, entonces en ese momento sí está todo en orden para comenzar a iniciar posiciones de venta en descubierto. Aplique lo mismo, pero al revés, para cuando uno detecta un piso. Una práctica importante, sobre todo si usted es un inversionista de mediano o largo plazo, una vez que decidió que es tiempo de iniciar una posición, ya sea comprando o vendiendo en descubierto, no compre o venda todo de una vez. Generalmente es buena práctica iniciar la posición con un tercio de la posición entera (o a lo máximo la mitad de la posición) y de a poco ir armando la posición entera a medida que la inversión va funcionando.

Regla # 11: Ninguna estrategia funciona todo el tiempo

Un error común que la gente comete a menudo es que cambia constantemente de estilos o estrategias cuando éstas dejan de funcionar. Si usted es lo que se denomina un *Trend Follower* (inversionistas que acostumbran a seguir tendencias), cuando el mercado entra en Mercado Lateral o se encuentra sin tendencia, su estrategia no va a funcionar. Pero cuando el mercado está en tendencia, su estrategia funcionará excelentemente. Una buena estrategia es aquella con la que las pérdidas son controladas cuando el mercado va en contra y las ganancias son grandes cuando está a favor.

Reglas de acuerdo con el perfil

Si bien es cierto que las once reglas indicadas anteriormente siempre se aplican, también es verdad que las modificaciones y los ajustes deben ser hechos según su propio perfil de inversión. La mayoría de la gente pertenece a uno de los tres campos (o a una combinación de los tres): conservador, medio o agresivo. Determine en qué campo está usted y ajuste su estrategia de los tres pilares a sus inversiones de manera acorde con su perfil.

Perfil conservador

Si tiene un perfil conservador, la mejor forma de invertir durante un Mercado Lateral es siendo proactivo y aprovechando la volatilidad que existe dentro del Mercado Lateral.
La manera de hacer esto es solamente comprando, sin utilizar apalancamiento, e invirtiendo solamente en los ETF más básicos y líquidos. Esos ETF son los Diamantes (DIA), los Spyders (SPY), los QQQQ y los IWM, que siguen al Dow, al S&P500, al NASDAQ 100, y al Russell 2000, respectivamente.

Regla Conservadora # 1: Sea Paciente

La clave para el inversionista conservador es tener paciencia y entender que sólo va a hacer unas pocas transacciones durante el año. Básicamente, debe esperar hasta que el mercado accionario llegue a la parte baja del rango del Mercado Lateral antes de empezar a comprar. Recuerde que es buena práctica comprar por partes (no todo al mismo tiempo). La idea es que comience a comprar a medida que el mercado entra en la parte baja del rango, y dado que está operando directamente en los principales índices, en realidad puede esperar pacientemente hasta que el mercado comience a subir.
Básicamente, lo que propongo aquí es que promedie hacia la baja (nota: ésta es la *única vez* que voy a sugerir que promedie hacia la baja). La razón que justifica que promedie hacia la baja es por las circunstancias determinadas: no está utilizando apalancamiento, solo utiliza estrategias de compra. Además, dado que usted está invirtiendo en los principales índices, automáticamente estará

diversificado (no importa lo que suceda, el Dow Jones, el S&P500, el NASDAQ y el Russell 2000 no pueden quebrar, como podría suceder en el caso de una acción individual). Una vez que está totalmente invertido, luego de haber comprado en distintos niveles de la parte baja del rango, entonces tiene que esperar hasta que el mercado comience a subir y que eventualmente suba a la parte alta del rango. Una vez que el mercado comienza a entrar en la parte alta del rango, es tiempo de tomar ganancias. Nuevamente, no venda todo de una vez. Hágalo por partes y utilice *trailing stops.*

Regla conservadora 2: Utilice opciones

Otra manera mediante la cual puede mejorar sus rendimientos es a través de las opciones. Cuando el mercado se acerca al punto más alto del Mercado Lateral y cerca de niveles de resistencia importantes, puede vender opciones *Calls* cubiertas *(covered Calls)*, lo que significa que vende contratos de opciones equivalentes a la misma cantidad de acciones que tiene. Sin perjuicio de lo que haga el mercado, usted conserva la prima que cobró.

Regla Conservadora # 3: Sea proactivo; no se quede sentado

Si compró una acción de General Electric a US$ 40 y ahora se está vendiendo a US$ 8, tiene dos alternativas. Una es que podría conservarla, esperando el día en que el precio vuelva al nivel en que usted la compró. En principio, esto podría parecer prudente, dado que es muy poco probable que GE vaya a quebrar, después de todo, es la única acción que todavía forma parte del Índice Dow Jones original, desde su origen en 1895. Pero si la historia sirve de guía, podrían pasar 25 años antes de que las acciones de GE vuelvan a valer US$ 40. Para la mayoría de la gente –incluso para los inversionistas de largo plazo–, esto es demasiado tiempo.

La segunda alternativa sería aprovechar la volatilidad que existe dentro del Mercado Lateral, tomando ventaja de los distintos mercados cíclicos alcistas que siempre se dan dentro de un Mercado Lateral. Durante estos períodos, GE podría llegar a US$ 20, US$ 25, o incluso US$ 30, lo cual es un maravilloso rendimiento sobre una acción de US$ 8. Créame, si puede olvidarse del costo original de US$ 40, estará más que contento con este rendimiento, y a la larga compensará en mucho la pérdida si se convierte en un inversionista activo, si se mantiene proactivo y aprovecha la

volatilidad dentro del Mercado Lateral.
Básicamente, lo que hace es cada vez que el mercado llega a la parte alta del rango, usted vende sus acciones. Y cuando baja hasta la parte baja del rango, las vuelve a recomprar. Y cuando vuelve a subir, las vuelve a vender, y así continúa tomando ventaja de la volatilidad del rango. Al optar por la segunda alternativa, que es definitivamente la que recomiendo, tendrá muchas más probabilidades de recuperar su dinero más rápido.

Sé lo que está pensando: Yo soy un inversionista conservador, no un *trader*. Créame, usted puede hacer esto. No estoy sugiriendo que esté entrando y saliendo constantemente del mercado, en absoluto. No estoy diciendo que debería hacer cosas complicadas, como vender en descubierto para aprovechar cuando la acción baja. Lo que digo es que debe convertirse en un inversionista activo para ser proactivo con las mismas posiciones que ya posee y en las que ya había decidido que quería invertir. Este ejemplo se aplica para cualquiera de sus tenencias que hayan bajado significativamente en precio, o, para el caso, para todo su portafolio. No se quede sentando esperanzado. Olvídese del *Buy and Hold*, al menos durante los próximos diez o quince años, y conviértase en un inversionista proactivo tomando ventaja de los mercados cíclicos alcistas.

Nota importante: También puede aplicar esta estrategia en planes de retiro en los Estados Unidos, como los 401 k y los IRA. Ni siquiera tiene que retirar su dinero, ya que la mayoría de los planes de retiro tiene una opción que es un fondo de *money market*. Básicamente, lo que tiene que hacer es que, cuando ve que el mercado se está acercando a la parte alta del rango, se cambia al fondo de *money market* y se queda allí hasta que vea señales claras de que es el momento de empezar a comprar otra vez. Una vez que los mercados vuelven a bajar a la parte baja del rango, se sale del fondo de *money market* hacia los fondos en los cuales quiera invertir.
Es importante que entienda que sólo porque tiene fondos mutuos no significa que sea inmune al Mercado Lateral, y que no tenga que convertirse en un inversionista activo. Analice los fondos mutuos que tiene ahora en su plan de retiro y se sorprenderá al ver qué tan de cerca siguen al S&P500. Finalmente, sea realista con sus expectativas. El rendimiento promedio del S&P500 desde 1920 hasta 2008 fue del 11,88%. Recuerde que ya no estamos en un mercado alcista secular.

Perfil Moderado

El perfil moderado debería adoptar una estrategia un poco más agresiva. En este caso, además de realizar operaciones con los ETF básicos (Diamonds, Spyders, QQQQ y IWM), también diversificará sus inversiones con los ETF (o sus similares) sobre determinados sectores o industrias. Por ejemplo, digamos que usted cree que el sector financiero va a entrar en un mercado alcista. En este caso, podría comprar el XLF, que es el ETF que corresponde al desempeño del sector financiero. Estos porcentajes son como referencia, pero en general trato de colocar no más del 25% de mi capital en un sector y no más del 10% en una industria.

Regla moderada 1: Largo y corto

Para el inversionista moderadamente agresivo, hay algo que se llama estrategia de largo/corto, que básicamente indica que hay que invertir en los sectores o industrias que tienen el potencial de subir e irse corto en aquellos sectores o industrias que considere que no tendrán un buen desempeño en el mercado. Si se siente cómodo usando un poco de apalancamiento, esto podría mejorar sus rendimientos.

Antes de utilizar cualquier tipo de apalancamiento, es importante que entienda que éste funciona como un cuchillo de doble filo. Si bien es cierto que puede mejorar de manera significativa sus rendimientos, también es verdad que puede lastimarlo mucho cuando el mercado se mueve en su contra. La mayoría de los mejores administradores del mundo sólo usa apalancamiento cuando la posición está funcionando a su favor, y nunca cuando está yendo en contra de ellos. Y raramente utilizan todo el apalancamiento disponible. De hecho, muchos de ellos usan poco o ninguno.

Con esta estrategia, es fundamental que *no promedie hacia abajo* y que tenga un buen sistema de manejo de riesgo y del capital. Básicamente, la administración del capital es la manera en que asigna su capital en las distintas inversiones, y la administración de riesgo es la manera en que controla el riesgo que está dispuesto a tomar en cada inversión así como en todo su portafolio.

Regla moderada # 2: Utilice Opciones

Las opciones tienen fama de ser un negocio riesgoso. Muchos creen que son usadas solamente por los operadores agresivos. Pero como ya sabe, no creo que esa opinión sea correcta. La verdad es que las opciones podrían ser tan agresivas o conservadoras como usted quiera que sean. Las opciones deberían ser parte del arsenal del inversionista sofisticado, especialmente cuando se trata de una estrategia que tiene un riesgo limitado.

Hay varias estrategias diferentes que el inversionista puede utilizar si está optimista con respecto al mercado y cree que este va a subir. Estas estrategias son:

1. Long Calls

Este es el caso en el que compra una opción de compra para ganar en caso de que suba el activo subyacente. Cuando compra una opción de compra *(Call)*, tiene el derecho pero no la obligación de comprar el activo subyacente a un determinado precio de ejecución *(strike price)* durante un plazo determinado.

2. Bull Call Spreads

Esto se da si simultáneamente compra y vende la misma cantidad de una opción de compra *(Call)* con la misma fecha de vencimiento, pero con un precio de ejecución *(strike price)* más alto. La ganancia máxima entonces es la diferencia entre los dos precios de ejecución, mientras que el riesgo está limitado a la prima neta pagada.

3. Call Backspreads

Se da al venderse una opción de compra *(Call)* y se usan los fondos para comprar dos o más opciones de compra *(Call)* a un precio de ejecución *(strike price)* más alto, pero con la misma fecha de vencimiento. Esta operación tiene ganancias ilimitadas y riesgo limitado.

4. Married Puts

En este caso, es dueño de 100 acciones de un activo subyacente y compra una opción de venta *(Put)* del mismo activo para protegerse en caso de que el precio del activo baje. Tiene ganancias ilimitadas y, a la vez, limita el riesgo.

Si usted cree que el mercado va a bajar y le gustaría poder beneficiarse de esta caída, puede

utilizar las siguientes estrategias:

A. Long Puts

En este caso, compra una opción de venta *(Put)* a fin de obtener ganancias si el activo subyacente baja de precio. Usted tiene el derecho, pero no la obligación, de vender el activo subyacente a un precio determinado *(strike price)* durante un plazo determinado. El riesgo está limitado a la prima pagada por la opción de venta *(Put)*, y la recompensa es ilimitada.

B. Bear Put Spreads

En este caso, usted compra y vende una opción de venta *(Put)* por la misma cantidad y con la misma fecha de vencimiento, pero con un precio de ejecución *(strike price)* más bajo. La ganancia máxima es la diferencia entre los dos precios de ejecución *(strike price)* mientras que el riesgo está limitado a la prima neta pagada.

C. Put Backspread

En este caso, usted vende una opción de venta *(Put)* y utiliza los fondos para comprar dos o más opciones de venta *(Puts)* a un precio de ejecución *(strike price)* más bajo, pero con el mismo vencimiento. El riesgo es limitado y el potencial de ganancias es ilimitado.

En el caso de que crea que el mercado se mantendrá en un rango, sin una tendencia definida, puede utilizar las siguientes estrategias:

A. Buy, Write o Covered Call

En este caso, usted es dueño de un activo subyacente y vende una opción de compra *(Call)* por el mismo monto. Tiene un riesgo limitado, y la ganancia es la prima que cobró por vender la opción de compra.

B. Collar

En este caso, es dueño de 100 acciones de un activo subyacente y compra una opción de venta *(Put)* cuyo precio de ejecución *(strike price)* está por debajo del precio actual de las acciones subyacentes *(out of the money put)* y, a su vez, vende una opción de compra de iguales características que la anterior *(out of the money call)*. Tiene riesgo limitado y ganancia limitada.

C. Long Strangle

En este caso, usted compra una opción de compra *(Call) out of the money* (el precio de ejercicio es mayor que el precio actual del activo) y una opción de venta *(Put) out of the money* (el precio de ejercicio es menor que el valor actual), donde el precio de ejecución de la opción de venta es menor que el de la opción de compra, pero con el mismo vencimiento. El riesgo está limitado a la prima pagada por las opciones, y la ganancia es ilimitada.

D. Long Call Butterfly

En este caso, usted compra una opción de compra *(Call) in the money* (el precio de ejercicio es menor que el precio actual del activo) y también compra otra opción de compra *out of the money* (el precio de ejercicio es mayor que el valor actual) y al mismo tiempo vende dos opciones de compra *(Call) at the money* (el precio de ejercicio es el mismo que el precio actual). El riesgo es limitado y la ganancia está limitada.

Estoy completamente de acuerdo en que las opciones no son para todos, pero antes de que decida que no son para usted, le sugiero que aprenda más sobre ellas, ya que realmente pueden mejorar su portafolio significativamente.

Perfil Agresivo

Según este perfil, usted puede ser más agresivo o menos agresivo, dependiendo de su voluntad de asumir riesgos. Sin perjuicio de lo que decida hacer, es importante que entienda que siempre hay un riesgo asociado cuando opera activamente y que requiere buena dedicación.

Según esta estrategia, usted operará activamente desde ambos lados del mercado, comprando cuando el mercado sube y vendiendo en descu- bierto cuando el mercado baja, aprovechando los mercados cíclicos hacia la baja. Usará apalancamiento.
Venderá en descubierto y utilizará distintas estrategias de opciones (cubiertas y no cubiertas). Más que nunca, en esta estrategia, es importante tener presentes ciertas reglas.

A continuación, se detallan algunas estrategias que puede utilizar para maximizar los

rendimientos de su portafolio agresivo:

Regla Agresiva # 1: Opere con la tendencia

Como afirmé varias veces ya, es muy importante que realice operaciones siempre en la dirección de la tendencia primaria. Si quiere ser agresivo, utilice las contra-tendencias para iniciar posiciones en la dirección de la tendencia principal. Evite nadar en contra de la corriente.

Regla Agresiva # 2: Tome sus pérdidas rápido

Siempre utilice *stop-loss* (una orden predeterminada que lo saca de su posición si se va en contra suyo). Recuerde, cuando tiene un perfil agresivo, sólo necesita una mala operación para quedar fuera del juego. Como dice el dicho… su primera pérdida siempre es la mejor pérdida.

Regla Agresiva # 3: Recuerde su margen de tiempo

Un error muy común que comete la gente es mezclar los márgenes de tiempo. Es muy importante conocer el margen de tiempo en el que está operando. Un operador de corto plazo no puede utilizar los mismos márgenes de tiempo que un inversionista de largo plazo. Las tendencias, los objetivos de precio, los soportes, las resistencias, las formaciones de gráficos, todo cambia cuando cambia el margen de tiempo.

Regla Agresiva # 4: Administre el riesgo y su dinero

No hay dudas de que el manejo del riesgo y la administración del dinero son las partes más importantes en las inversiones. Es muy personal y varía de operador en operador, pero es fundamental que usted aplique su propia forma de administración de riesgo y del capital antes de empezar a operar.

Regla Agresiva # 5: Establezca un plan y sígalo

Nuevamente –y esto es particularmente importante para el operador agresivo–, no actúe por instinto; tenga un plan claro y asegúrese de seguirlo. Sea disciplinado. Algunas de las preguntas que tiene que responder para su plan son: ¿Dónde está mi *stop-loss*? ¿Cuál es el objetivo? ¿Dónde tengo que agregar a mi posición? ¿Cuándo muevo mi orden de cancelación *(stop)*? ¿Cuál es la posición máxima? ¿Cuál es el margen de tiempo para esta operación?

Regla Agresiva # 6: Escoja bien los puntos de ingreso

Muchas veces, el punto de entrada en una operación determinará su éxito o su fracaso. Sea paciente y espere hasta que tenga la confirmación para apretar el gatillo. No se anticipe. Utilice niveles de soporte o resistencia importantes para iniciar posiciones.

Regla Agresiva # 7: Nunca, pero nunca promedie hacia la baja

Por ninguna circunstancia promedie hacia la baja, o promedie hacia arriba si está vendiendo en descubierto. Es la receta para el desastre, especialmente cuando uno es un operador activo.

Regla Agresiva # 8: No opere más de lo que debe

El exceso en las transacciones no solamente es entrar y salir más de lo que debiera, sino también operar cantidades más grandes de las que debería. Realice operaciones en los montos en que se sienta cómodo; esto le permitirá manejar mejor la posición y, por lo tanto, aumentar considerablemente el potencial de éxito.

Regla Agresiva # 9: Utilice apalancamiento

El apalancamiento puede ser muy útil, pero si se lo utiliza de la forma correcta. Es como una espada de doble filo: puede incrementar significativamente las ganancias cuando la posición funciona a favor, pero también puede incrementar significativamente las pérdidas cuando ésta funciona en contra. Sólo utilice apalancamiento cuando las posiciones están funcionando a su favor. En ninguna circunstancia debe promediar a la baja (o hacia el alza si está corto) si está usando apalancamiento.

Regla Agresiva # 10: Juegue su juego

No siga el juego de nadie más y no invierta basado en “datos” que alguien le haya suministrado, sin importar qué tan buena sea la fuente.

Regla Agresiva # 11: Venda en descubierto

Si su perfil es de un operador agresivo, debe sentirse cómodo vendiendo en descubierto; lo cual es el acto de pedir prestado un activo y venderlo con la intención de recomprarlo a un precio más bajo. En un Mercado Lateral, el operador con un perfil agresivo puede operar exitosamente los

dos lados del mercado (comprando cuando sube y vendiendo en descubierto cuando baja), lo cual aumenta significantemente el potencial de rendimientos. Es importante ser consciente del riesgo asociado a la venta en descubierto.

El aspecto psicológico de operar en los mercados financieros

El aspecto psicológico juega un papel fundamental en las transacciones financieras. Piense en ellas como si fueran un deporte profesional. La diferencia entre el mejor jugador de tenis del mundo y el jugador número cien es nada más la actitud, el estado mental. El jugador número uno simplemente tiene un mejor control de su mente. En las operaciones financieras es lo mismo, su actitud es fundamental para el éxito. Por eso se ven tantas personas que hacen un excelente trabajo cuando realizan transacciones virtuales (simulando las transacciones, sin dinero real), pero cuando comienzan a realizar transacciones con dinero real, les va mal.

Junto con las reglas generales y las reglas específicas de su perfil, hay varias reglas psicológicas estrictas y sencillas que debe conocer. Controlar la tendencia de su mente a traicionarlo a la hora de operar en los mercados financieros es algo que no puede ignorar. Para hacer eso, siga las siguientes reglas:

1. Fortaleza Mental

La fortaleza mental es algo con lo que debe contar porque tendrá momentos buenos y momentos malos. Y lo que es más importante, mantenga la calma en las épocas malas y no se aparte de su estrategia. Piense en el jugador de tenis otra vez. Es el tercer set, está cansado, la pelota toca la red, luego la pelota es larga, y nuevamente le pega a la red. Si en ese momento de frustración empieza a enojarse y a dudar de sí mismo, estará perdido. Lo que debe hacer (sé que es muy difícil, pero es sumamente importante) es mantenerse concentrado y no apartarse de su juego, y entender que estos errores son parte del juego y que no lo convierten en un mal jugador. Si desea ganar el juego, debe sostener la confianza en sí mismo y mantenerse disciplinado.

En las operaciones financieras es exactamente lo mismo; va a tener una mala racha, es parte del juego. Es exactamente en esos momentos en que hay que mantener la calma y seguir su estrategia, y

permanecer confiado en sí mismo y en su disciplina.

2. Los ganadores y los perdedores son parte del juego

Es imposible evitar tener transacciones perdedoras, es simplemente parte del juego. Ahora, lo que sí puede hacer (no solamente que puede, sino que *debe*) es controlar las pérdidas y asegurarse de que sean pequeñas. Piense en sus pérdidas al hacer un traje. A fin de confeccionar un traje, debe desperdiciar un poco de tela. No hay otra forma. Pero el sastre no se enoja por la tela sin usar que quedó en el piso. De hecho, cuanta más tela desperdició, mejor, porque significa que está confeccionando muchos trajes. Lo importante para el sastre es asegurarse de que el costo de la tela desperdiciada está cubierto por el precio final del traje.

Si usted realmente acepta la noción de que los perdedores son simplemente parte del juego y se concentra en controlarlos en vez de eliminarlos, entonces encontrará que su concentración y objetividad comienzan a mejorar significativamente. No se frustrará cuando una transacción no funcione. No lo va a tomar como algo personal. No se va a desmoralizar. No va a dudar de su capacidad como operador. No se saldrá de su estrategia sólo por miedo. Simplemente aceptará las pérdidas como parte del juego y logrará mantenerlas bajo control. Piense en esto: *usted* estará en control y no al revés.

3. No filtre información

¿Alguna vez le pasó? Tiene una posición que se fue en su contra. Usted ignoró su *stop-loss* inicial, pero la posición siguió avanzando firmemente en su contra. Finalmente, comenzó a estar fuera de control, haciéndolo sufrir significativamente. Pero aun así, la conserva hasta que no puede sostenerla más. Finalmente, cierra su operación con una pérdida muy grande.

Entonces, un par de días más tarde, repasa la transacción nuevamente y se da cuenta de que estaba claro que usted estaba equivocado y de que debería haber salido de la operación mucho tiempo antes. Uno se pregunta, "¿Cómo puede ser que no lo haya visto antes, si estaba tan claro?"

No se preocupe. Le pasa a mucha gente. La razón de esto es que los seres humanos estamos creados para buscar el placer y evitar el dolor. Entonces, lo que pasa es que cuando usted realiza

una operación, inconscientemente filtra toda la información que le está diciendo que usted está equivocado, porque eso significa dolor y, por lo tanto, lo bloquea. Una vez que salió de la posición, ya no tiene ese interés creado. Entonces puede analizar la información objetivamente, porque ahora ésta no le causa ni dolor ni placer y, por lo tanto, la toma como es.

Ser consciente de esto, junto con la aceptación de que las pérdidas son parte del negocio, lo ayudará a ser mucho más objetivo y a evitar filtrar lo que su análisis le está indicando; y, por lo tanto, será más rápido en cortar los perdedores, clave para el éxito en el mundo de las inversiones.

4. Acepte conscientemente el riesgo

El solo hecho de poner una orden de compra o de venta no significa que conscientemente usted está asumiendo el verdadero riesgo. Cualquiera puede poner una orden. Lo que importa es cómo se comporta usted después de que se inició la transacción. La verdad es que usted ingresó en la transacción pensando e imaginando sólo el lado ganador de la operación, especialmente cuando todo está en orden y todo parece estar perfectamente alineado. Usted se siente confiado al momento de iniciar la operación; de hecho, hasta está dispuesto a hipotecar su casa para poner el dinero. Usted simplemente siente que ésta es la operación que va a hacer la gran diferencia. Cuando se siente de esta manera, está navegando aguas muy peligrosas porque no está aceptando realmente el riesgo. Sólo está viendo un lado del posible resultado: el ganador.

De esta manera, no es realmente una persona que asume riesgos. La consecuencia de esto es que, cuando las operaciones no funcionen, estará menos dispuesto a aceptarlo.

Sus pérdidas terminarán siendo mucho más grandes de lo que deberían haber sido. Otro escenario en el que no se acepta el verdadero riesgo es aquel en el que tan pronto como la operación empieza a ir levemente en su contra, usted se vuelve ansioso y asustado, porque esto no estaba previsto. Usted se sale de su posición muy rápido (sin seguir el plan de acción) aun cuando nunca toca sus *stop-loss*. Y tan pronto como sale de la posición, la operación comienza a funcionar, y el mercado empieza a subir, pero sin usted.

Finalmente, la operación funciona y termina haciendo exactamente lo que usted creyó que iba a

hacer en primer lugar. Usted tuvo una gran visión; tenía una operación perfecta, pero como no le permitió funcionar (en primer lugar, porque nunca aceptó realmente el riesgo), se perdió una transacción muy buena.

5. Piense como un ganador

Esto es lo que hacen los campeones. No importa qué le suceda sino cómo reacciona usted ante ello. Es bien sabido que los campeones tienden a tener una perspectiva diferente. Michael Jordan dijo una vez: "He perdido más de 9.000 tiros en mi carrera. He perdido casi 300 partidos. Unas 26 veces confiaron en mí para hacer el tiro ganador y fallé. He fallado una y otra vez en mi vida. Y por eso triunfé".

6. Opere para ganar

El pensamiento final que le dejo podrá parecer obvio, pero le sorprendería saber la cantidad de gente que (inconscientemente) opera con miedo. Cuando uno está operando con miedo, no puede ser objetivo y sólo se concentra en el lado negativo (el riesgo) de la transacción; esto hace que se salga antes de tiempo y que no se concentre en tratar de exprimir al máximo una operación que tiene el potencial de ser un éxito. Cuando las circunstancias están en orden, es importante batear la pelota para sacarla del estadio.

De aquí en adelante

Una vez que ha combinado el conocimiento de los tres pilares de la inversión y ha llegado a elegir cuál es el perfil que parece más adecuado para usted, está listo para poner en práctica estas estrategias. Pero recuerde, dado que hace más de veinte años que estamos en un Mercado Alcista Secular, muchos de nosotros nos acostumbramos a la idea de que los mercados seguirán subiendo constantemente. Con esta idea vienen muchas convicciones y condiciones que simplemente ya no aplican. Si bien es cierto que el mercado accionario a lo largo del tiempo siempre sube, no puedo enfatizar lo suficiente que: durante los próximos diez o quince años, ya no estaremos en un Mercado Alcista Secular o en un Mercado Bajista Secular. Estaremos en un Mercado Lateral, y en ese caso nuestras estrategias deben ajustarse a él.

Cuando uno se encuentra dentro de un Mercado Lateral, es necesario utilizar distintas estrategias. Lo primero que debe hacer es olvidarse y abandonar el famoso *Buy and Hold* y acostumbrarse a la idea de convertirse en un inversionista activo. Con este entendimiento y armado con los tres pilares de inversión, tendrá todo lo que necesita para ser un inversionista activo exitoso y aprovechar lo que podría ser el Mercado Lateral más largo que hemos vivido alguna vez.

De este libro usted no ha obtenido ninguna fórmula mágica. No será infalible de ahora en más con sus inversiones. No estará inmune ante las pérdidas inherentes de los mercados de acciones. Sin embargo, ahora tiene estrategias y herramientas importantes a su alcance que le permiten evitar cometer los errores típicos de un inversionista. Ya está en condiciones de asignar el tiempo de análisis de sus inversiones a los hechos o cuestiones que son más relevantes. Está preparado para obtener buenos retornos en un mercado alcista, con uno bajista, pero también con lo que se viene: un Mercado Lateral que probablemente dure muchos años.

Por lo pronto, usted tiene un nuevo arsenal a su alcance. Puede profundizar y acentuar sus conocimientos en cualquiera de los tres pilares mencionados. Pero recuerde no caer en el error de descartar uno de ellos.

Por último, y no menos importante, recuerde no ser soberbio con las inversiones exitosas ni se deprima con las perdedoras. Evite ingresar en una burbuja de sus propios sentimientos. No es infalible ni un eterno perdedor de los mercados, sino que ahora usted dispone de estrategias y herramientas para no tomar riesgos inútiles, para moverse con mayor luz en la incertidumbre que siempre plantea el futuro.

APÉNDICE A

Patrones en los gráficos

A continuación, podrá encontrar un estudio más detallado de los patrones en los gráficos como suplemento del capítulo cuatro. Como mencioné, los patrones se dividen en dos grupos: patrones de continuación y patrones de cambio. Los primeros indican que un movimiento de precio sin tendencia es sólo una pausa en la tendencia anterior y que, muy probablemente, el siguiente movimiento seguirá en la dirección de la tendencia anterior. Los patrones de cambio son aquellos que tienen la posibilidad de terminar la tendencia actual y, de hecho, tienen el potencial de iniciar una tendencia nueva en la dirección opuesta.

Comencemos con los patrones de continuación:

Triángulos

Los triángulos son muy útiles para reconocer la tendencia principal del mercado. Ellos brindan muy buenos niveles de soporte y resistencia. Hay tres clases de triángulos: ascendentes, descendentes y simétricos.

Un triángulo ascendente en una tendencia alcista (nota: generalmente son vistos en esa tendencia) es una señal positiva y una herramienta muy útil para saber cuándo es el momento de realizar operaciones en la dirección de la tendencia principal. Es importante saber que, a veces, los triángulos ascendentes actúan como un patrón de cambio.
Cuando eso sucede, generalmente es indicación de un patrón de cambio muy importante.

El siguiente cuadro muestra un triángulo ascendente que comenzó el 23 de noviembre de 2007 y duró hasta el 27 de febrero de 2008. Como puede observar en el gráfico, después que rompió la parte alta del triangulo, continuó con su tendencia alcista.



Figura A.1: Gráfico diario del euro, donde puede observarse un triángulo ascendente.

El opuesto de un triángulo ascendente es un triángulo descendente. Un triángulo descendente en una tendencia a la baja (nota: generalmente son vistos en esa tendencia) es una señal negativa para el mercado y también es una gran herramienta para operar a favor de la tendencia principal.

Dado que el triángulo descendente es exactamente lo contrario de un triángulo ascendente, no es extraño ver un triángulo descendente actuar como un patrón inverso, formando un proceso de fondo luego de una tendencia pronunciada bajista. Cuando eso sucede, generalmente es un indicador de un patrón inverso muy importante.

A continuación, podemos ver un ejemplo de un triángulo descendente actuando como techo:

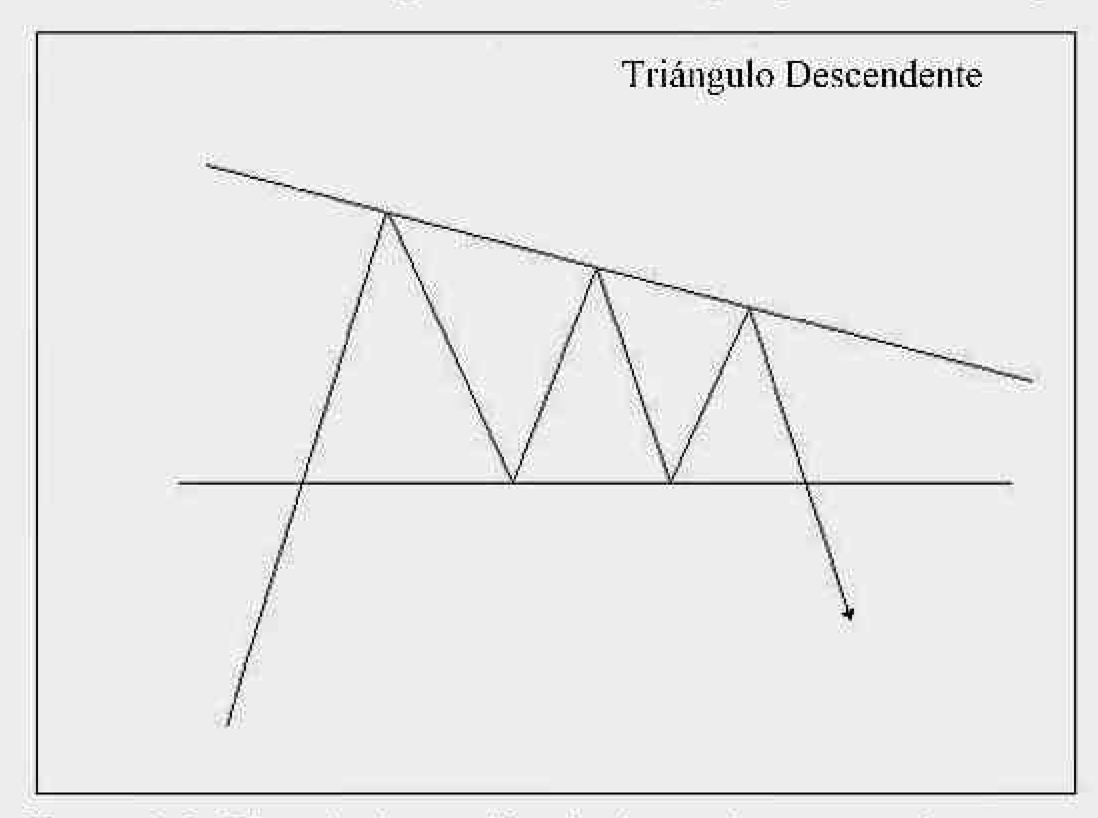


Figura A.2: Ejemplo de un triángulo descendente actuando como un techo.

Ahora veamos un triángulo simétrico. Como otros triángulos, el triángulo simétrico es una herramienta muy útil y muy fácil de detectar. Pero, a diferencia de los otros, no es común encontrarlo como un patrón de cambio, sino que normalmente actúa como patrón de continuación. En el siguiente gráfico podemos observar un triángulo simétrico actuando como un patrón de continuación:



Figura A.3: Gráfico diario del Índice S&P500, donde se puede observar un triángulo simétrico.

En todos los triángulos, el punto de rompimiento debería estar a no más de dos tercios antes de que las dos líneas converjan. Al momento del rompimiento, el volumen debería aumentar considerablemente. Es muy normal que, después de que rompe, el mercado vuelva a poner a prueba la línea de la tendencia que actuó como resistencia (o soporte) en primer lugar. Esa línea ahora actuará como soporte (o resistencia). De hecho, muchos operadores, luego que rompió el triangulo, esperan que vuelva a acercarse a la línea para agregar más a sus posiciones existentes.

Banderas y banderines

Las banderas y los banderines son patrones de continuación muy confiables. Normalmente, se los encuentra como patrones de continuación, y es muy extraño verlos actuar como patrones de cambio. Su principal característica es que presentan una pausa corta en una clara tendencia, ya sea alcista o bajista. Generalmente se los ve después de un movimiento fuerte y significativo. La bandera en una tendencia alcista *(Bullish Flag)* se parece a pequeños rectángulos. Normalmente se encuentran cuando la tendencia es alcista. Es común que la inclinación de la bandera (aunque las líneas siempre son paralelas) sea contra la tendencia.



Figura A.4: Gráfico diario del Índice S&P500, donde se observa una bandera.

Las banderas en una tendencia bajista *(Bearish Flag)* parecen un pequeño rectángulo, normalmente se las encuentra en una tendencia bajista, y la inclinación también es contra la tendencia, pero las líneas siempre son paralelas.

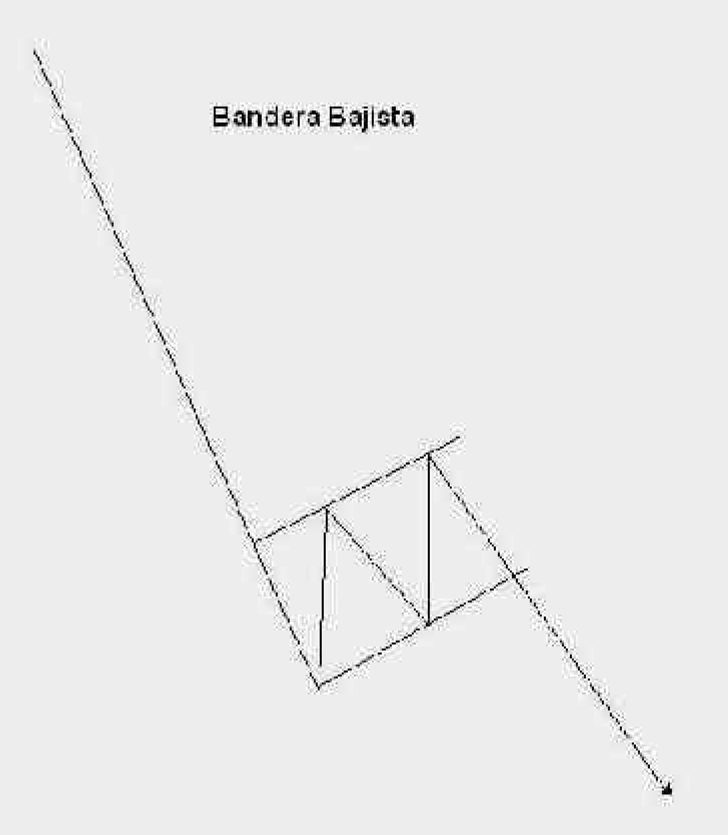


Figura A.5: Ejemplo de una bandera bajista

Los banderines son muy similares a un pequeño triángulo simétrico.

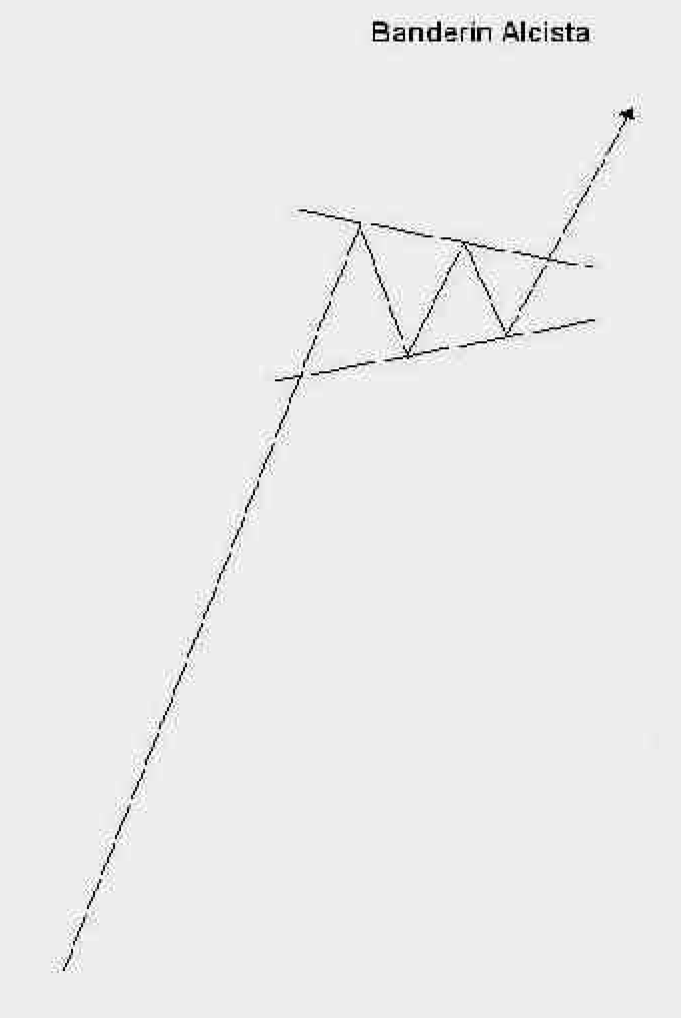


Figura A.6: Ejemplo de un banderín alcista.

Nota importante: El volumen en las banderas y en los banderines tiende a contraerse durante la formación del patrón y debería aumentar significativamente en el momento del rompimiento.

La cuña

Las cuñas son consideradas patrones de continuación, pero a veces también actúan como patrón inverso. La formación es muy similar a un triángulo simétrico, excepto que la cuña tiene un declive notable hacia arriba o hacia abajo. Una cuña descendente, en un mercado alcista, es considerada positiva. Generalmente se las encuentra en las tendencias alcistas. Sin embargo, una cuña en caída en una tendencia a la baja es considerada un patrón de cambio y generalmente indica el final de un mercado a la baja, pero ésta normalmente se da luego de una significativa y pronunciada tendencia bajista.

En el gráfico a continuación podemos ver el ejemplo de una cuña descendente y como actuó como patrón de continuación.



Figura A.7: Gráfico diario del Índice NASDAQ 100, donde puede observarse una cuña descendente.

Una cuña ascendente, en un mercado bajista, es tomada como negativa, porque es considerada un patrón de continuación. Típicamente, y por lo general, se las encuentra en las tendencias a la baja. Ahora, una cuña ascendente luego de una tendencia alcista significativo y pronunciada es considerada un patrón de cambio y generalmente indica el final de un movimiento alcista. A su vez, la cuña descendente luego de una tendencia bajista importante y pronunciada también es considerada un patrón de cambio de tendencia.

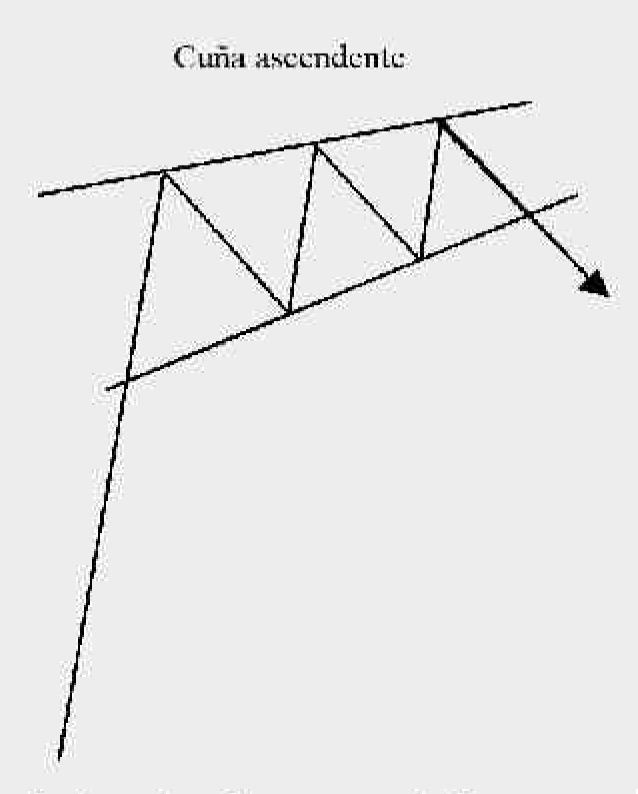


Figura A.8: Ejemplo de una cuña ascendente actuando como un techo como patrón de cambio de tendencia.

Como con las otras formaciones de gráficos, el volumen generalmente desciende durante la formación del patrón y aumenta significativamente en el momento del quiebre.

Rectángulos

También conocidos como formaciones de consolidación, son considerados un patrón de continuación. Ellos son una pausa dentro de la tendencia primaria donde se genera una formación lateral entre dos líneas paralelas y, generalmente, se resuelven en la dirección de la tendencia previa a la formación del patrón.

Es importante estar atento a que el rectángulo no sea un triple techo o triple piso, que es un patrón de cambio (más adelante veremos estas formaciones). Una de las formas de distinguirlos es que el triple techo, o triple piso, normalmente se da luego de una clara y pronunciada tendencia.

A continuación, podemos observar un gráfico diario del petróleo donde puede observarse la consolidación que se formó del 5 de noviembre de 2007 al 20 de febrero de 2008, en forma de rectángulo. Al mismo tiempo, puede observarse que cuando finalmente rompió la parte alta del rectángulo, el petróleo continúo con su tendencia alcista. También puede verse que, luego de haber roto el rectángulo, volvió a probar el soporte, que anteriormente era una resistencia.



Figura A.9: Gráfico diario del petróleo, donde puede observarse un rectángulo.

Continuemos con los patrones de cambio:

Cabeza y hombros

El modelo cabeza y hombros, considerado uno de los patrones de cambio más importantes y más confiables, tiene cuatro componentes: un hombro izquierdo, que es esencialmente un máximo o pico relativo; una cabeza, que tiene un pico por sobre ambos hombros; un hombro derecho, que es un pico que está aproximadamente paralelo al hombro izquierdo; y una línea de cuello, que sirve como soporte (o fondo) de la actividad de precios dentro del rango del patrón de la cabeza y los hombros. El declive de la línea del cuello no tiene que ser horizontal. Podría estar un poco inclinado hacia arriba o hacia abajo. El patrón no está confirmado hasta que la línea del cuello no es quebrada.

En el gráfico a continuación podemos ver cómo se armó un hombrocabeza-hombro en el Índice Russell 2000. Se formó de julio de 2006 a agosto de 2008. También puede observarse cómo, una vez que la línea del cuello fue quebrada, el Russell 2000 entró fuertemente en una tendencia bajista.

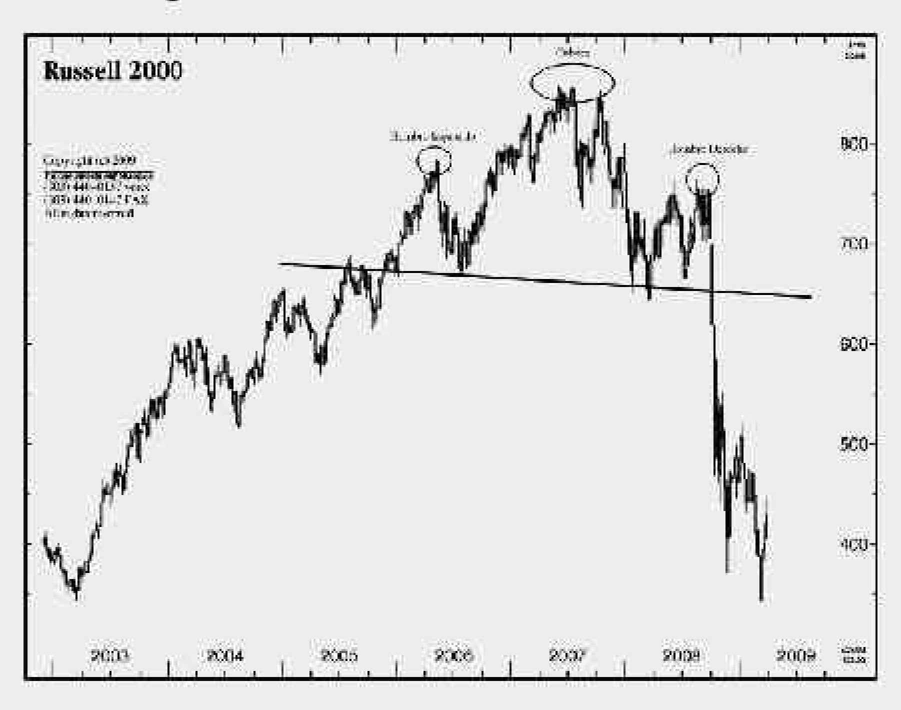


Figura A.10: Gráfico del Índice Russell 2000, donde se observa un patrón de hombro-cabeza-hombro.

Como en todos los otros patrones, el volumen juega un rol importante en toda la formación del patrón y especialmente en el momento del quiebre. Es muy común ver que el mercado rebota y retrocede cerca de la línea del cuello después del punto de rompimiento.

Doble Techo y Doble Piso

El doble techo se asemeja a la letra "M", y el doble piso se parece a la letra "W". Ambos son patrones de cambio bien conocidos y son muy fáciles de reconocer. Como con todos los patrones de cambio de tendencia, una clara tendencia significativa y pronunciada tiene que existir para que la formación del patrón de cambio de tendencia sea válida. El patrón se completa cuando la línea de soporte o resistencia se quiebra de una manera decisiva y con un volumen alto.

En la Figura A.11 podemos observar un gráfico semanal del euro que muestra cómo un doble techo terminó la tendencia alcista de la moneda, que duró casi dos años. Vale la pena notar que el doble techo se produjo luego de una significativa y pronunciada tendencia alcista.



Figura A.11: Gráfico semanal del euro, donde se observa un doble techo que terminó con la tendencia alcista de la moneda.

Cuando uno está analizando dobles techos y dobles pisos, es muy importante estar atentos a las trampas conocidas como trampas alcistas y trampas bajistas. La primera de ellas se da cuando el segundo pico del doble techo supera levemente los altos del primer pico, dando la impresión de que la tendencia continuará su movimiento ascendente, cuando en realidad no es así. De hecho, entrará inmediatamente hacia la baja. Trampa bajista es a la inversa que la trampa alcista.

En el siguiente gráfico podemos observar distintos ejemplos de trampas alcistas:



Figura A.12: Gráfico diario del IWM (iShares del Índice Russell 2000), donde pueden observarse distintos ejemplos de trampas alcistas.

Sartenes como techo y piso

Las sartenes son patrones de cambio más bien de largo plazo y es más común encontrarlas en los pisos que en los techos. El patrón podría requerir entre varios meses y hasta años para desarrollarse. El volumen tiende a descender en el medio del patrón y debería aumentar cuando está quebrando el punto de superación, aunque hay que tener un ojo bien entrenado para detectar el punto de quiebre, ya que no es tan fácil detectarlo.

En el siguiente gráfico, podemos observar cómo el petróleo formó un piso con forma de sartén luego que el mercado cayera de US$ 147 a niveles de US$ 30.

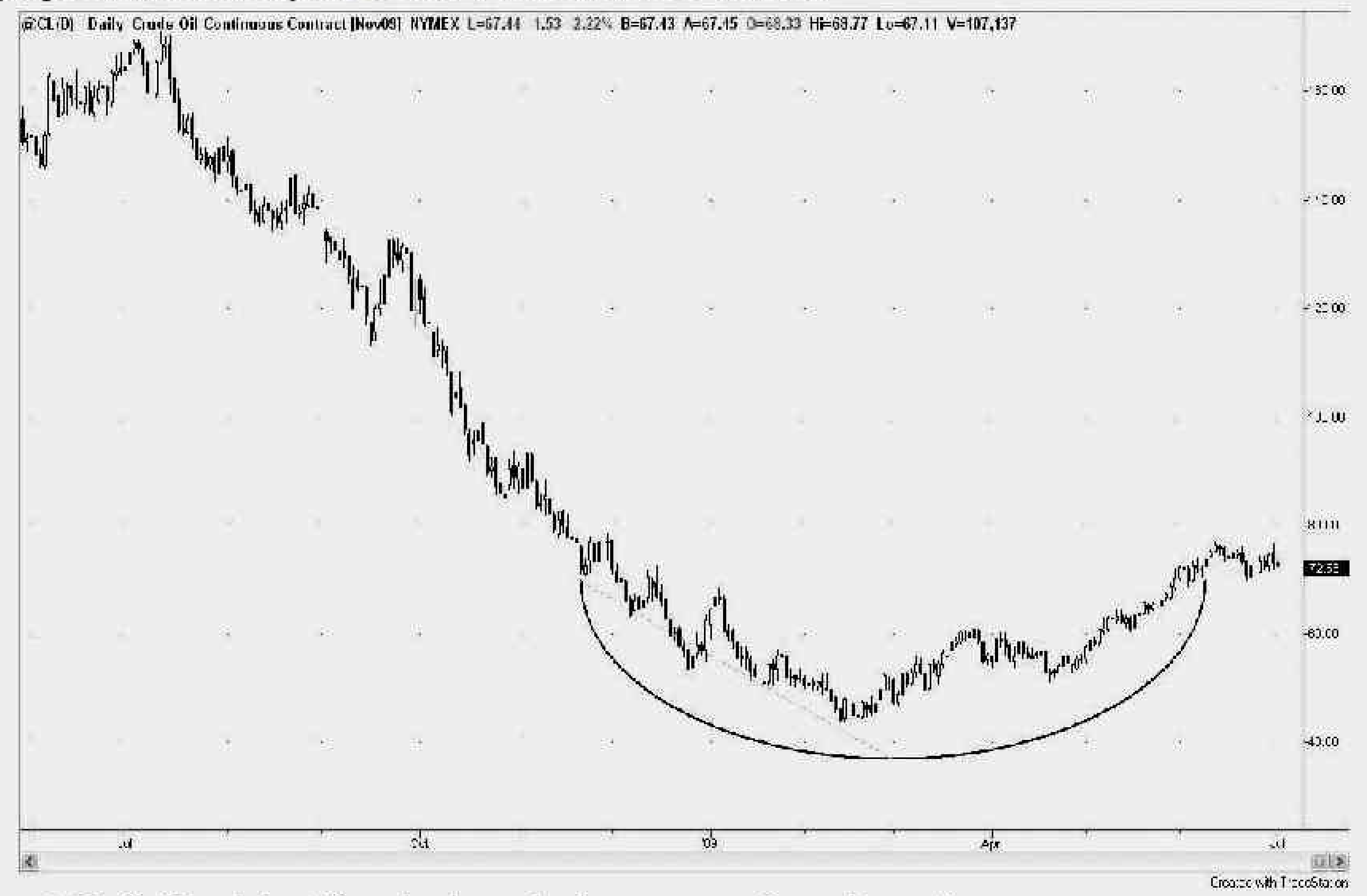


Figura A.13: Gráfico del petróleo, donde puede observarse una formación sartén.

Triple Techo y Triple Piso

Los triple techo y piso son patrones de cambio no tan comunes como los doble techo y piso. Sin embargo, son muy similares (excepto que tienen tres puntos máximos en lugar de dos). Como en todos los patrones de cambio de tendencia, tiene que haber una tendencia pronunciada y significativa cuando el patrón comienza a formarse, el que no está confirmado hasta que cae por debajo de la línea del cuello. Como ya sabe, el volumen debería aumentar considerablemente cuando quiebra la línea de soporte o resistencia.

A continuación, puede verse un gráfico diario del IWM (iShares del Índice Russell 2000), donde se puede observar un ejemplo de la formación de un triple techo.

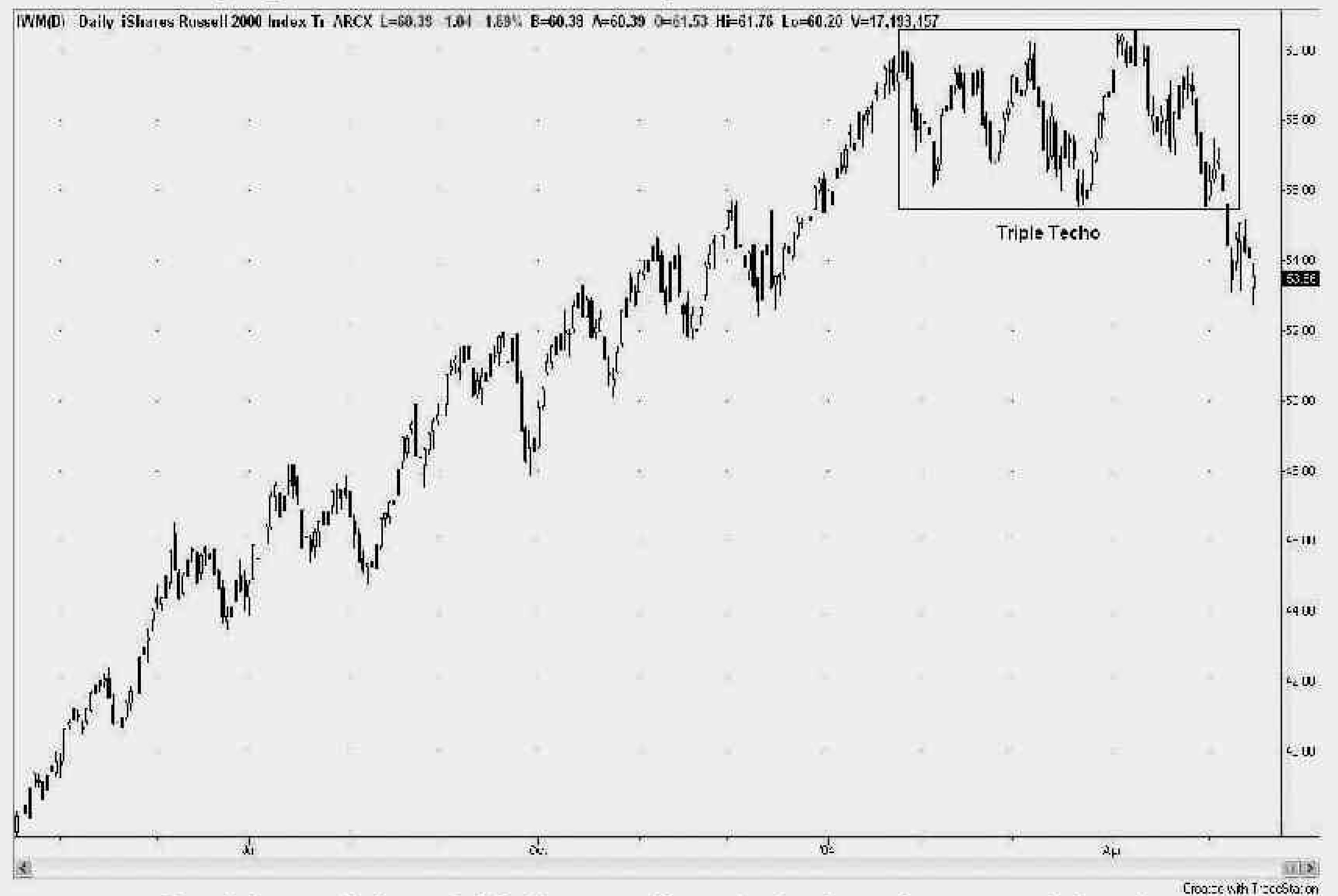


Figura A.14: Gráfico del IWM (iShares del Índice Russell 2000), donde se observa un triple techo.

Días de cambio

Normalmente, los días de cambio marcan el final de una tendencia y también el comienzo de una nueva. Para que realmente tengan el verdadero potencial, éstos deben darse luego de un movimiento significativo y pronunciado, y normalmente se los ve luego de un movimiento rápido.

Un día de cambio en un techo se presenta cuando el máximo del día es superior al máximo del día anterior, y el cierre es por debajo del cierre del día anterior. Lo contrario es un día de cambio en un piso. En el día de cambio es importante ver un aumento considerable del volumen. A veces, el día de cambio también se genera en dos jornadas y se lo denomina doble día de cambio.

En el gráfico a continuación, puede observarse cómo un día de cambio marcó el final del mercado bajista del Índice NASDAQ, que comenzó a principios de 2000. Vale la pena mencionar que este mismo día de cambio también marcó el inicio de un nuevo mercado alcista.



Figura A.15: Gráfico del Índice NASDAQ Composite, donde puede observarse un día de cambio.

Espacios

Por definición, un espacio *(gap)*, en una tendencia alcista, se da cuando el mínimo de hoy es mayor que el máximo de ayer, dejando un espacio en el gráfico entre los dos días. Los dos espacios más importantes son: a) el espacio de salida *(breakaway gap)*, que se da al comienzo de una tendencia nueva, y b) el espacio de agotamiento *(exhaustion gap)*, que ocurre al final de una tendencia. El espacio de agotamiento se da al final de un movimiento y normalmente después de que el mercado haya mostrado una tendencia bien definida y pronunciada.

En la Figura A.16 podemos observar cómo un espacio de salida fue el rompimiento de una fuerte consolidación; es importante notar cómo el espacio de salida a su vez resumió la tendencia alcista. En el mismo gráfico, podemos notar un espacio de agotamiento que de hecho marcó el final de la tendencia alcista.

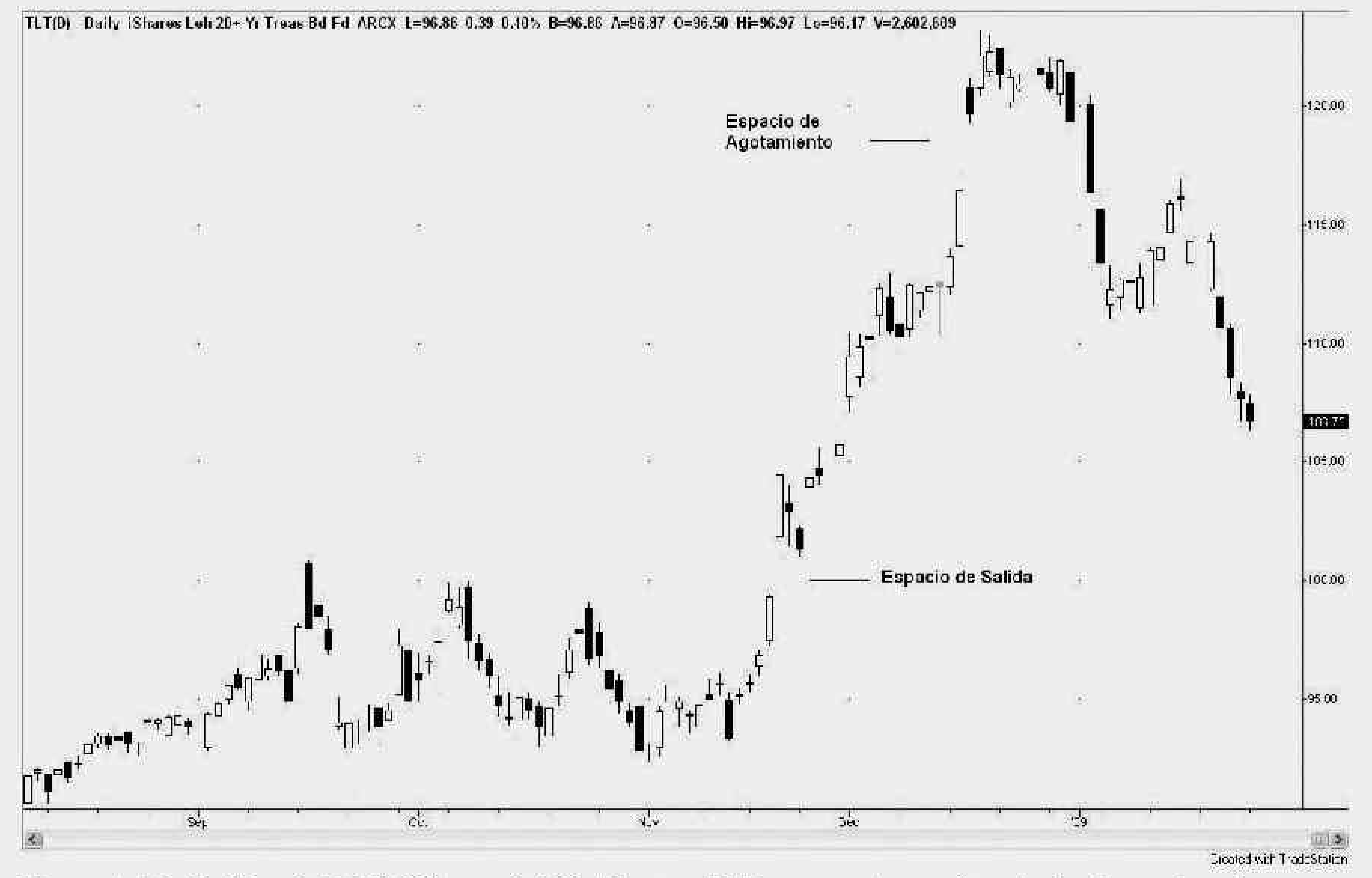


Figura A.16: Gráfico del TLT (iShares del 20 + bonos del Tesoro norteamericano), donde pueden observarse dos espacios importantes.

Una variación del espacio de agotamiento es conocida como la “isla inversa”. Esto ocurre cuando, al día siguiente del espacio de agotamiento, el mercado abre con un espacio bajista, donde el máximo del día está por debajo del mínimo del día anterior, dejando un espacio con el día anterior. La isla inversa no es común, pero cuando sucede, es una señal muy poderosa que indica el final de una tendencia. Es importante que la isla inversa se dé luego de una significativa y pronunciada tendencia.

APÉNDICE B

Indicadores Técnicos

A continuación, podrá encontrar un estudio más detallado de los indicadores técnicos como suplemento del capítulo cuatro. Los indicadores técnicos están divididos en dos categorías: indicadores de seguimiento de tendencia e indicadores de momento, también conocidos como osciladores. Comencemos con los indicadores de seguimiento de tendencias.

Promedios móviles

Los promedios móviles son indicadores de seguimiento de tendencias y son uno de los más populares y fáciles de usar. El primero de los dos promedios móviles más comunes es un promedio móvil simple, que se forma sumando el precio de cierre de una cantidad determinada de días y luego se lo divide por la cantidad total de días. El segundo es un promedio móvil exponencial, que es similar al promedio móvil simple, pero pone más peso sobre los últimos datos, reaccionando más rápido que los precios más recientes del promedio móvil simple.

Los promedios móviles son más útiles para dar un panorama claro de si el mercado está en una tendencia o no. Cuando el declive de las líneas está claramente en ascenso (o descenso), muestra que el mercado está en una tendencia alcista (o bajista). Cuando el declive de las líneas es basicamente camente plano, usted sabe que el mercado no está en tendencia y que está en un mercado lateral. Ellos también brindan muy buenos niveles de soporte y de resistencia.

Como todos los indicadores de seguimiento de tendencias, los promedios móviles funcionan muy bien cuando el mercado está en una clara tendencia y funcionan muy deficientemente (por todas las señales falsas que generan) cuando el mercado está en un Mercado Lateral.

En la Figura B.1 podemos observar un gráfico de los QQQQ (ETF del Índice NASDAQ 100) con un promedio móvil simple de 30 y 50 días. En el gráfico se pueden observar varias cosas: 1) La señal de venta que generó cuando el promedio móvil de 30 días cruzó por debajo del promedio móvil de 50 días; 2) cómo los promedios móviles funcionaron perfectamente mientras el mercado se mantuvo en tendencia; 3) cómo los promedios móviles dejaron de funcionar una vez que el mercado dejó de estar en tendencia y entró en un período de Mercado Lateral.



Figura B.1: Gráfico diario del QQQQ (ETF del Índice NASDAQ 100), con promedio móvil de 30 y 50 días.

MACD

El Promedio Móvil de Convergencia Divergencia (MACD, por su sigla en inglés) fue desarrollado por Gerald Appel y es una de los pocas herramientas, si no la única, que es tanto un indicador de seguimiento de tendencia, como, al mismo tiempo, un oscilador, lo cual es una combinación muy útil. El MACD muestra, en una línea, la diferencia entre un promedio móvil exponencial (EMA, por su sigla en inglés) rápido (12 días) y un promedio móvil exponencial (EMA) lento (26 días), que se denomina la línea rápida. También muestra un EMA de 9 días del MACD que actúa como la línea de señal, y es la línea lenta.

Hay muchas maneras de usar el MACD, pero la más común se denomina el cruce, donde la señal de compra es generada cuando la línea rápida cruza por encima de línea de la señal y la señal de venta ocurre cuando la línea rápida cruza por debajo de la línea de la señal. Ahora, los valores del MACD fluctúan por encima y por debajo de una línea de valor cero (aquí es cuando actúa como un oscilador). Una gran mayoría de los operadores solo toma la señal de compra si el MACD está muy por debajo de la línea 0, o la señal de venta si el MACD está muy por encima de la línea 0.

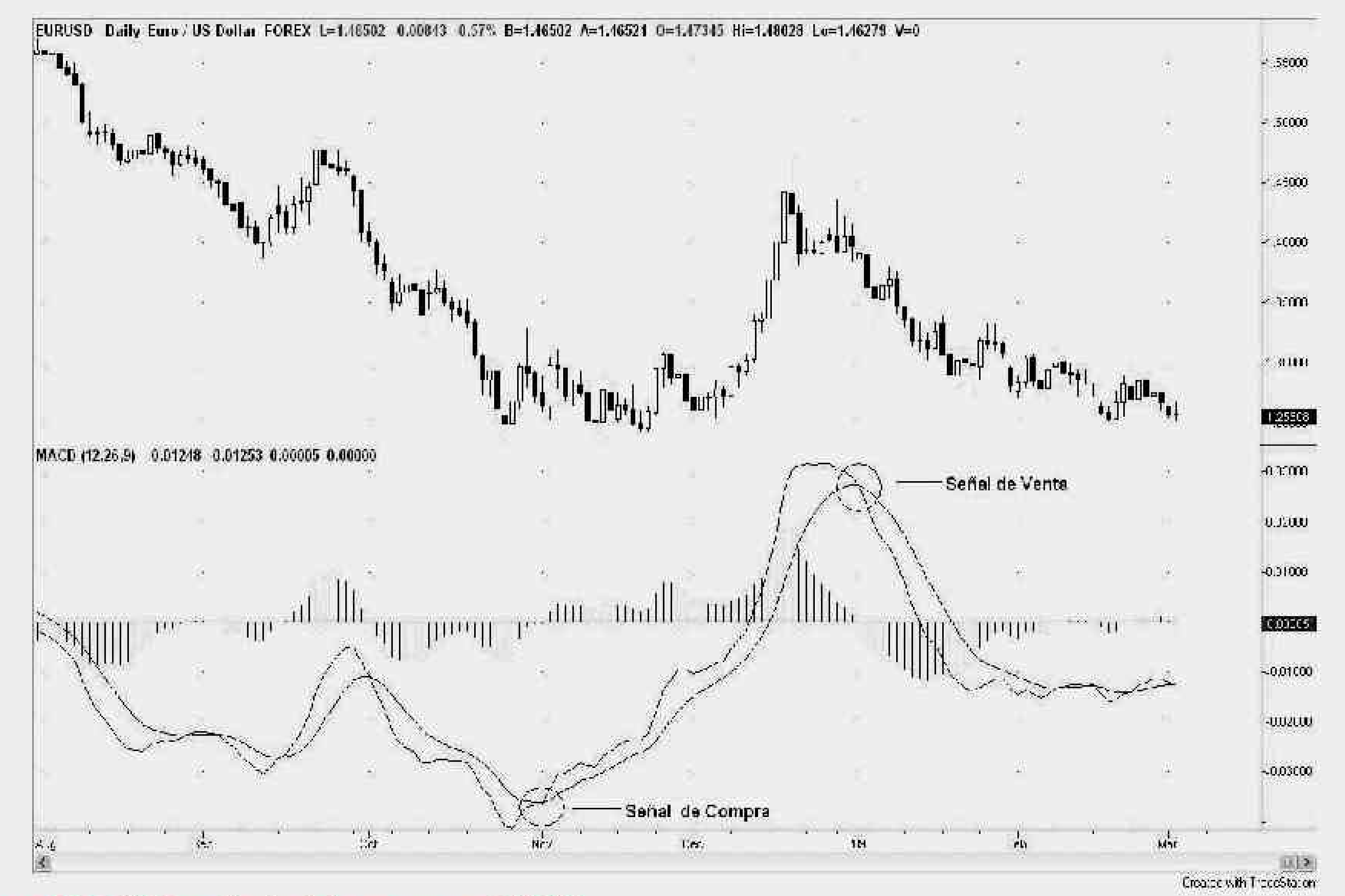


Figura B.2: Gráfico diario del euro con un MACD.

En el MACD también tenemos las divergencias, que es una herramienta muy útil y confiable. Básicamente, la divergencia se da cuando el mercado toca un nuevo máximo en el precio, pero las líneas del MACD no marcan nuevos máximos. Esto es una señal de que la tendencia está perdiendo fuerza.

En la Figura B.3 podemos ver un ejemplo de una clara divergencia generada por el MACD. Mientras el Índice del Dow Jones Industrial estaba formando un techo (de julio de 2007 a octubre de 2007), el MACD no acompañaba el movimiento y además hacía divergencias con el precio.



Figura B.3: Gráfico seminal del Índice Dow Jones Industrial que muestra divergencias en el MACD.

Aunque el MACD es un híbrido, tiende a funcionar mejor cuando el mercado se encuentra en tendencia. Cuando el mercado se encuentra en un mercado lateral, tiende a generar señales falsas.

Osciladores

También conocidos como indicadores de momento, son indicadores que miden la tasa de cambio durante un determinado período de tiempo, con el objetivo de detectar cuando el mercado está sobre-comprado o sobre-vendido. La mayoría de los osciladores funciona de manera muy similar y fluctúa por encima y por debajo de una línea central o entre dos valores extremos, generalmente de 0 a 100.

Cuando el oscilador llega a un valor extremo en el extremo superior o inferior de la banda, esto sugiere que el cambio del precio actual pudo haber ido demasiado lejos, demasiado rápido y que debe haber una corrección. Existen muchas clases de osciladores, pero los más conocidos son: RSI, estocástico, Bollinger Bands y ROC.

En la Figura B.4 puede verse un gráfico del DIA que expone cómo el estocástico mostró cuando el mercado se encontraba sobre-comprado o sobre-vendido. Al mismo tiempo, podemos observar las distintas señales válidas, tanto de compra como de venta, que éste generó. Es importante notar que el mercado se encontraba sin tendencia, en un Mercado Lateral. Por eso las señales del estocástico fueron tan precisas.

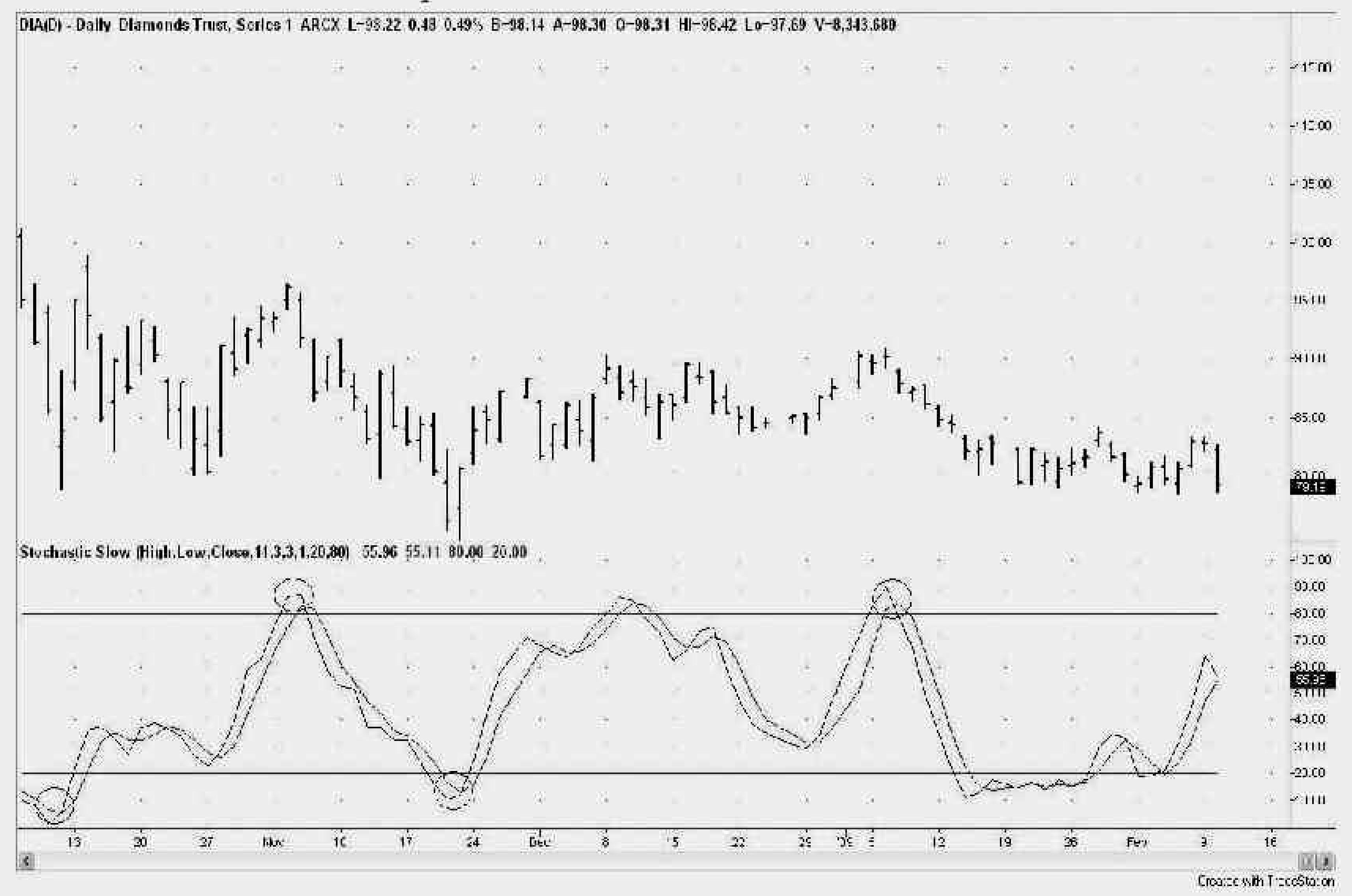


Figura B.4: Gráfico diario del DIA (EFT del Índice Dow Jones Industrial) mostrando un estocástico.

Los osciladores son extremadamente útiles en un mercado sin tendencia, donde los precios están dentro de un rango y donde la mayoría de los indicadores de seguimiento de tendencias no funciona tan bien. Una de las mejores señales que los osciladores pueden dar es la divergencia; esto se produce cuando los precios están llegando a nuevos máximos, o nuevos mínimos, pero el oscilador no confirma el movimiento al no superar el punto máximo anterior.

La Figura B.5 es un gráfico semanal del euro, donde puede observarse claramente una divergencia negativa generada por el estocástico. Puede verse cómo el estocástico estaba formando una divergencia negativa mientras el euro estaba formando un doble techo.

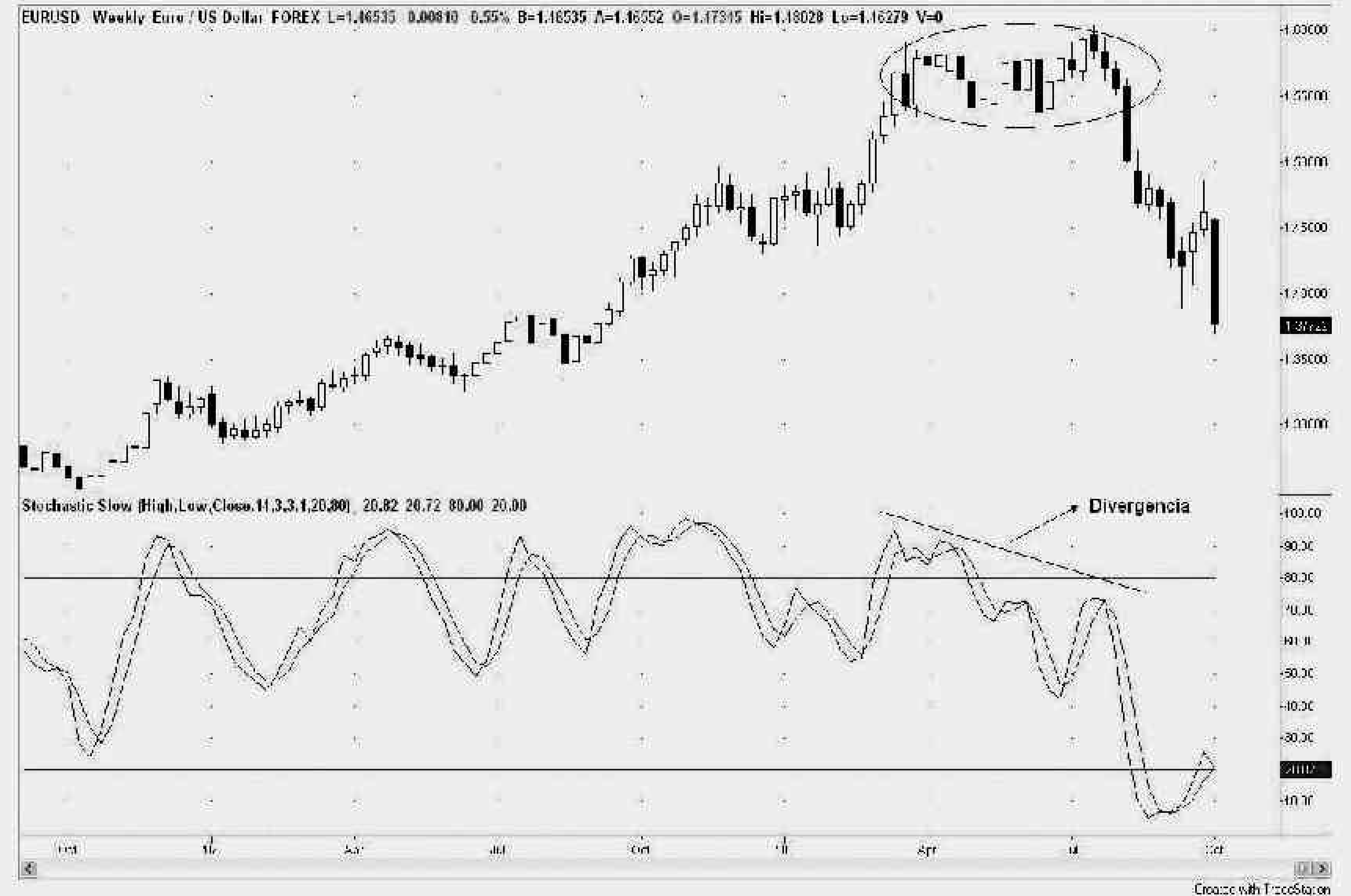


Figura B.5: Gráfico semanal del euro que muestra divergencias generadas por un estocástico.

Volumen

Como ya se sabe, el volumen es muy importante. Básicamente, lo que usted quiere ver es que el volumen confirme la tendencia. Si el mercado sube y está haciendo nuevos máximos, usted quiere ver que el volumen también aumente, acompañando al mercado. Lo mismo ocurre si el mercado está en una tendencia bajista y llega a hacer nuevos mínimos: usted quiere ver que el volumen aumente a medida que el mercado llega a nuevos mínimos.

Personalmente, utilizo el volumen como una herramienta de confirmación y me interesa marcar el promedio móvil simple de 55 días en mis gráficos. De esa forma, puedo detectar fácilmente cuándo el volumen está aumentando o disminuyendo.



Figura B.6: Gráfico diario del Índice S&P500 con volumen.

Balance del volumen

El balance del volumen (OBV, por su sigla en inglés) lleva el concepto de volumen un paso más adelante, al asignarle un valor diario. Si el precio cierra a un punto más alto que el del día anterior, se asigna un valor positivo (o "más") a su volumen. Si cierra más bajo, obtiene un valor negativo (o "menos") para su volumen. Estos valores luego son marcados durante una serie de días, sumando o restando el volumen de cada día en relación con el cierre del mercado.

Esto crea la línea OBV, y eso es lo realmente importante, la dirección de la línea OBV. Básicamente, usted quiere ver si la línea OBV sigue o anticipa el movimiento del mercado. Si el mercado está en una tendencia alcista, a medida que los mercados llegan a nuevos máximos, la línea OBV debería también marcar nuevos máximos.

En la Figura B.7 podemos observar cómo el balance del volumen (OBV) se movía en línea con el mercado a medida que seguía subiendo, hasta comienzos de junio de 2007, momento en que comenzó a generar una divergencia negativa.

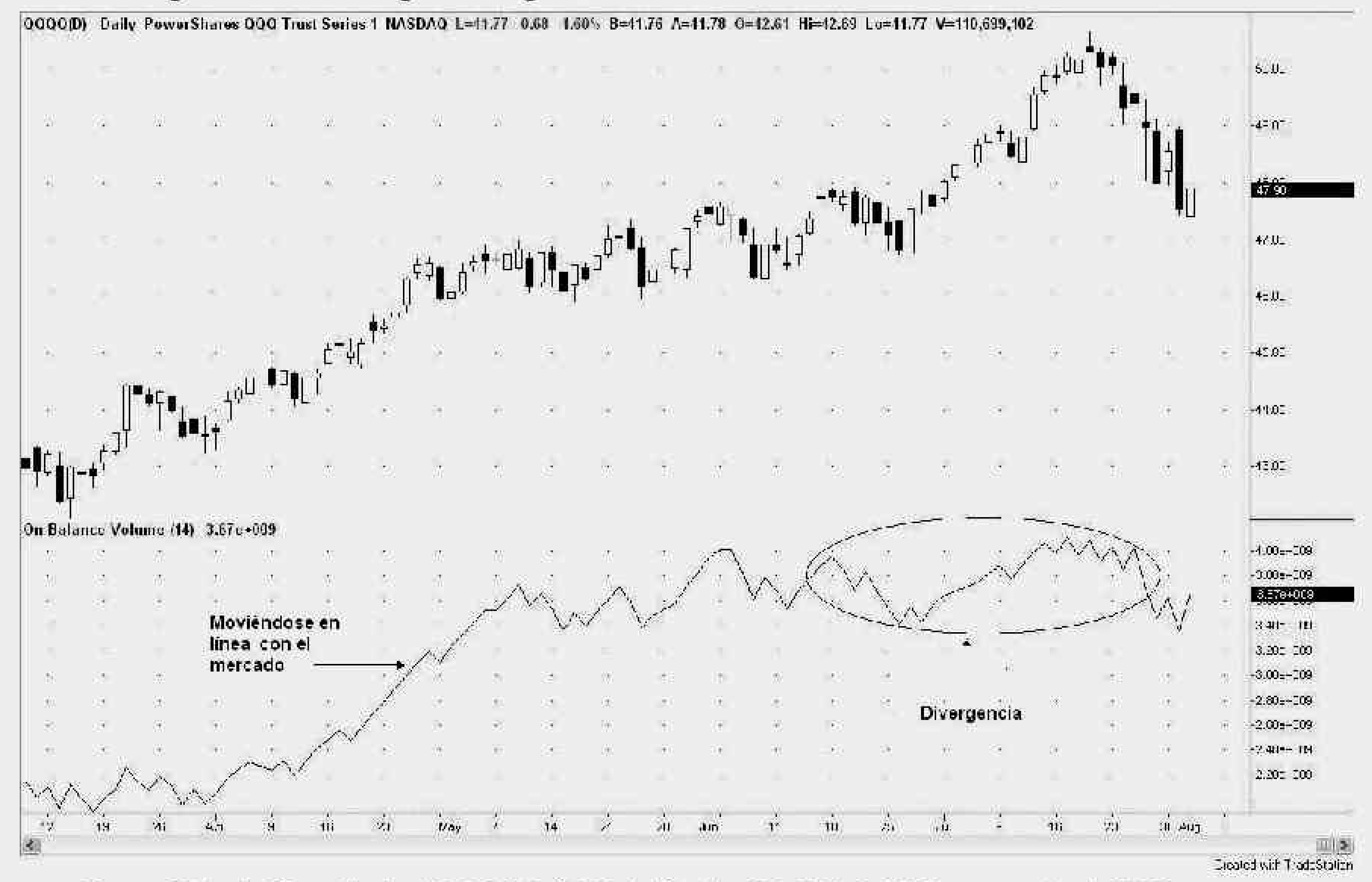


Figura B.7: Gráfico diario del QQQQ (ETF del Índice NASDAQ 100) mostrando el OBV.

Como puede ver en la Figura B.7, la línea OBV se observa en la parte baja del gráfico. El OBV es muy útil para detectar divergencias y/o señales de confirmación. A veces, se ve que el mercado está llegando a nuevos máximos, pero la línea OBV no alcanza a quebrar el máximo anterior: eso es una divergencia y es una señal clara de que la tendencia actual está teniendo alguna clase de fatiga. Y muchas veces, verá que la línea OBV marca nuevos máximos antes de que los marque el mercado, mostrando señales de un mercado fuerte. Cuando eso sucede, es una señal de que el mercado llegará al máximo muy pronto.

APÉNDICE C

Indicadores Económicos Claves

A continuación, podrá encontrar un estudio más detallado de los indicadores económicos, como suplemento del capítulo cinco. Todos estos indicadores, cuando son seguidos de cerca y son utilizados en conjunto, le darán una idea clara de la fortaleza de la economía como un todo y le permitirán evaluar mejor su dirección futura. Recuerde: no hay uno solo indicador que sirva para todo (quisiera que fuese así de simple, pero no es así). A fin de armar todo el rompecabezas, debe utilizar todas las piezas juntas.

Es importante tener en cuenta que un mismo reporte no siempre tiene las mismas consecuencias en los mercados financieros. Esto se debe a que el mismo reporte tiene distintas implicancias, según dónde estemos en el ciclo económico. Si bien puedo darle generalidades de lo que podría suceder en los mercados cuando se publica un informe, usted notará que los inversores no siempre reaccionan de igual manera ante el mismo informe. Y otras veces notará que ciertos indicadores, que antes no eran tan populares, ahora están llamando más la atención de los inversores.

Por ejemplo, a fines de 2008, estábamos en una recesión. La preocupación era que estábamos ingresando en un período de deflación (en el que el precio de los productos sigue cayendo). Por ello, cada vez que se publicaba el Informe CPI, cualquier señal de inflación era considerada una buena noticia, y el mercado reaccionaba favorablemente.

En el primer trimestre y a mediados de 2009, la economía estaba mostrando señales de que había ingresado en una inicial etapa de recuperación. Cualquier indicio de inflación era considerado una mala noticia para el mercado, porque si esa situación persistía, la Reserva Federal tendría que tomar una gran parte de la liquidez que antes había volcado al sistema. Una forma de hacer eso es subiendo las tasas de interés, lo que pondría en peligro la recuperación económica.

Otra cosa que debe tenerse en cuenta son las expectativas del inversor. A veces, los inversores se dejarán llevar demasiado por sus expectativas. Ellos serán demasiado optimistas o demasiado pesimistas. Por ende, cuando se publique el informe, aun cuando sea un buen informe, el mercado podría reaccionar en forma negativa simplemente porque las expectativas eran demasiado altas.

Debe entenderse que cada uno de estos indicadores claves brinda una visión invalorable de cómo se mueve el mercado. Simplemente, recuerde comparar sus conclusiones con dónde estamos actualmente en el ciclo comercial. Además, muchas veces, lo único que importa es qué tan cerca de sus expectativas están las conclusiones del informe. En el caso de que no cumpla expectativas, puede esperar un importante movimiento del mercado. Para cada uno de los indicadores que se mencionan a continuación, se aclara el día y la hora de su publicación (correspondientes a la costa este de los EE.UU. y están sujetos a cambios), cómo afectan a la economía y cuáles son sus implicancias sobre los mercados financieros.

Muchos de estos informes dan una buena idea del estado de la inflación, lo que generalmente es un indicador muy importante de lo que sucederá con la economía y en los mercados mismos. En muchos casos, estos indicadores significan distintas cosas en distintos mercados.

Auto Sales (Ventas de automóviles)

Fecha de publicación: Los tres primeros días hábiles de cada mes.

Qué dice : Cuántos automóviles se vendieron durante un determinado período de diez días del mes anterior. ***Implicancias económicas***: Las ventas de automóviles y otros artículos de precio elevado tienden a ser sensibles a las tasas de interés. Por esta razón, este informe es un buen indicador de la solidez de las ventas minoristas y de la economía en general. La gente compra más productos minoristas en una economía fuerte. Si la cantidad de ventas de automóviles es alta, eso generalmente significa que la economía es fuerte. Normalmente, las ventas de automóviles representan el 25% de las ventas minoristas.

Efecto sobre los mercados financieros: No tiene un impacto directo sobre el movimiento de los mercados. Dado que sus cifras son tan abiertas a la interpretación individual y su patrón de publicación es tan errático, los mercados raramente tienden a reaccionar con esta información.

Balance of Trade (Balanza Comercial)

Fecha de publicación: Variable (cambia de país en país y de mes a mes). Normalmente es mensual y es publicado la segunda semana del mes.

Qué dice: Es la diferencia entre exportaciones e importaciones. Cuando el país importa más de lo que exporta, esto se conoce como déficit. Cuando exporta más de que lo importa, se conoce como superávit.

Implicancias económicas: Un error común que se comete es creer que el déficit es malo y el superávit es bueno, pero a menudo sucede lo contrario. Depende de dónde estemos en el ciclo comercial. En una economía lenta o en recesión, el país necesita exportar más, vender sus productos en el exterior y, consecuentemente, mantener a la gente en sus empleos. En una economía pujante, el país necesita importar más a fin de satisfacer la demanda de productos, reduciendo la inflación. El aumento de las exportaciones se suma al PIB, mientras que el aumento de las importaciones se resta del PIB.

Cuando hay superávit, a menudo hay deflación. En una situación de déficit, generalmente vemos inflación. Uno podría pensar que el superávit indica la presencia de una economía sólida mientras que el déficit señala a una débil, pero a menudo sucede lo contrario. Esto es así porque el nivel de demanda de productos entre los consumidores supera su capacidad de generar productos y materiales para exportación. En otras palabras, el país consume más de lo que puede producir y, sin perjuicio de los niveles de producción, un mayor consumo tiende a llevar a una economía sólida.

Efecto sobre los mercados financieros: En general, la Balanza Comercial no afecta mucho a los mercados financieros, pero si las cifras difieren demasiado de lo que esperaba el mercado, entonces puede provocar reacciones súbitas (porque eso podría afectar al PIB y al valor del dólar).

Las cifras presentadas por la Balanza Comercial pueden impactar de manera significativa en los mercados financieros, ya que son un determinante sustancial del valor del dólar. La mayor parte del tiempo, cuando el déficit comercial es bajo, el dólar se ubica en una posición fuerte y las acciones suben.

Beige Book (Libro Beige)

Fecha de publicación: Miércoles, dos semanas antes de cada reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés), lo que sucede ocho veces al año.

Qué dice: El Libro Beige está elaborado por el Comité Federal de Mercado Abierto y básicamente es la compilación de información sobre cómo ven los 12 diferentes distritos de la Reserva Federal de los EE.UU. la economía y sus expectativas para el futuro. Los miembros se encargan de informar en qué punto se encuentra la economía. Al incorporar muchos indicadores diferentes, ofrece una visión amplia de la economía, pero no una visión "única".
Todo lo que está incluido en el Libro Beige puede encontrarse (y a menudo de mejor manera) estudiando todos los demás indicadores incluidos en este apéndice. El Libro Beige incluye las presiones salariales, la actividad minorista, las condiciones del mercado laboral y la producción manufacturera, muchos de los principales factores de la economía. Utiliza todas estas cifras y conclusiones para predecir cambios en los meses siguientes.

Implicancias económicas : El Libro Beige a menudo da una visión sobre si el comité FOMC considera que la oferta de dinero tiene que ser más ajustada o más libre, de acuerdo con las condiciones económicas y las expectativas futuras, cosas como, por ejemplo, si la economía necesita estímulos, si se prevé que habrá inflación, si el desempleo está en aumento, etcétera.

Efecto sobre los mercados financieros: Aunque el Libro Beige generalmente no tiene un impacto importante sobre los mercados financieros, los inversores le prestan mucha atención. Este informe generalmente no impacta en los mercados de manera significativa simplemente porque no ofrece ningún dato actual. Dado que hay muchos otros indicadores económicos que son publicados

en forma más regular, para el momento en que se publica este informe, el mercado ya está muy al tanto de sus conclusiones.

Business Inventories (Inventarios comerciales)

Fecha de publicación: Mensual, a mediados de mes. La información cubre los dos meses anteriores a la fecha de publicación, que es variable, dependiendo del sector y de los negocios.

Qué dice: Informa la cantidad de productos que aún deben ser vendidos, que todavía están en posesión de los fabricantes, mayoristas y minoristas. Estos informes incluyen los inventarios mayoristas, las cifras de ventas minoristas, los productos durables, las órdenes de fabricación y muchas otras fuentes.

Implicancias económicas: Este informe incluye datos de muchos otros indicadores, como los productos durables, los inventarios mayoristas, las ventas minoristas y otras fuentes. Cuando los inventarios son importantes, esto generalmente significa que la demanda es baja, lo que obviamente no es bueno para los negocios porque eso lleva a la inflación. Cuando las cifras de los inventarios son bajas, generalmente significa que la demanda es alta, y eso es bueno para los negocios. Cuanto más alto sea el nivel de los inventarios, menor será la necesidad de estimular la producción. Los inventarios comerciales podrían dar datos muy importantes sobre el futuro crecimiento del PIB, lo que lleva a la inflación. Cuanto mayor sea el nivel de los inventarios, menor será la necesidad de estimular la producción.

Efecto sobre los mercados financieros: En general, este informe no afecta mucho a los mercados financieros, principalmente porque la información tiene dos meses de antigüedad, y la mayor parte de los datos ya fue publicada, pero, a veces, podría tener un impacto. A los mercados generalmente les gusta ver los inventarios bajos cuando la economía está en un período de expansión. Si está en un período de contracción, los inventarios bajos podrían ser considerados negativos. Los inventarios altos casi siempre son negativos.

Capacity Utilization (Capacidad de uso)

Fecha de publicación: Mensual. Varía de país en país (en los EE.UU., el informe es publicado generalmente alrededor del 15 de cada mes.

Qué dice : Mide la relación entre cuánto están produciendo los fabricantes y cuánto es el máximo que pueden producir con las maquinarias existentes. Trata de definir la capacidad del sector manufacturero, en términos de su capacidad de producción, para satisfacer la demanda de los consumidores.

Implicancias económicas: Si muchos de los fabricantes de productos de un país aumentan un poco su capacidad de producción, las cifras de la capacidad de uso son consideradas elevadas. Una cifra de capacidad alta podría llevar a algunas conclusiones. Primero: inflación, y eso significa tasas de interés altas, lo que a su vez reduce el ritmo de la economía. Por otro lado, si los fabricantes consideran que la demanda podría ser sostenida, podrían decidir invertir en maquinarias nuevas y mejores, y con esa clase de reinversión, sigue estimulándose el crecimiento de la economía y, a la vez, controlando la inflación. Durante épocas normales, en promedio, la capacidad de uso está entre el 70 y el 72%.

Generalmente, un aumento en la capacidad de uso indica un crecimiento económico, lo cual es una señal alcista, mientras que una caída en la capacidad de uso tiende a producir el efecto contrario. La inflación que la acompaña podría llevar a un descenso económico. A la inversa, podría generar más inversiones por parte de las compañías fabricantes para alcanzar el punto donde puedan producir más productos. Esta clase de reinversión tiende a estimular el crecimiento económico.

Efecto sobre los mercados financieros : Los inversionistas prestan mucha atención a este informe pero, en general, no afecta mucho a los mercados (a menos que las cifras sean muy distintas a la opinión del consenso). Por lo general, un aumento en la capacidad de uso indica un crecimiento económico, lo cual es una señal alcista. Una caída en la capacidad de uso tiende a tener el efecto contrario.

Chicago Purchasing Managers Index (PMI) (Índice de Gerentes de Compra de Chicago)

Fecha de publicación: Mensual, el último día de cada mes.

Qué dice: Es la opinión compilada de 200 gerentes de compra de Chicago sobre la solidez de la industria manufacturera. Se divide en siete subíndices relacionados con la fabricación. Ellos son: atrasos, empleo, inventarios, precios pagados, producción, órdenes nuevas y plazos de entrega de proveedores. A cada segmento se le asigna una condición relacionada con las cifras del mes anterior: más lento, más rápido o igual.

Implicancias económicas : El PMI es considerado un buen indicador destacado y uno de los informes más importantes en el sector de manufacturación. No solo refleja la actividad económica en el sector manufacturero, sino que también es muy útil para detectar la presión inflacionaria, dos componentes claves de toda la economía.

Un resultado superior a 50 sugiere una expansión y menor de 50 sugiere una contradicción, y la tasa de cambio de un mes a otro es muy importante. Esto es así si el número de este mes es 58 (que es un buen número), pero el mes anterior fue 60 y el anterior fue 62, entonces la actividad claramente está reduciendo el ritmo.

Efecto sobre los mercados financieros: El PMI tiende a movilizar los mercados. Si los índices de órdenes nuevas y de atrasos son calificados como "más rápidos", eso tiende a significar que la producción está aumentando, lo que casi siempre es un indicador alcista. Sin perjuicio de las conclusiones, si el PMI muestra un cambio inesperado, casi siempre hay una reacción rápida en los mercados.

Conference Board Consumer Confidence
(Conferencia de la Junta de Confianza del Consumidor)
Fecha de publicación: Último martes de cada mes.

Qué dice: Se encuesta a 5.000 consumidores de todo el país sobre sus opiniones acerca de la

fortaleza de la economía, el desempeño actual y las expectativas para el futuro cercano. Esto ayuda a determinar el nivel de confianza del consumidor de la familia individual promedio.

Implicancias económicas: Este informe brinda información sobre el nivel de confianza del consumidor de familia individual promedio (average individual household). Los consumidores satisfechos tienden a gastar más, lo cual, como ya sabe, es el aporte más importante para la fortaleza de la economía.

Cuanto más positivo sea el informe, más positivo será el panorama a corto plazo de la economía. La mayor confianza del consumidor tiende a ser un indicador importante del mayor gasto del consumidor, lo que, a su vez, tiende a llevar a un aumento de la inflación.

Efecto sobre los mercados financieros : Los mercados le prestan mucha atención a este informe y tienden a reaccionar favorablemente a los informes positivos y en forma negativa a los informes negativos.

Consumer Credit (Crédito al Consumidor)

Fecha de publicación: Mensual, el quinto día hábil de cada mes.

Qué dice: El Informe de Crédito al Consumidor analiza toda la deuda del consumidor en las áreas del crédito rotatorio *(revolving)*, préstamos automotores, préstamos estudiantiles, préstamos para viviendas y cualquier otra forma tradicional de deuda (excepto los préstamos de vivienda).

Implicancias económicas : Cuando el crédito al consumidor aumenta, generalmente es un buen indicador de un posible incremento de la demanda.

Efecto sobre los mercados financieros: Si bien este informe muy de vez en cuando impacta sobre los mercados, rara vez los mercados reaccionan ante él, pero a menudo es un buen indicador del gasto futuro.
Además, se publica a fin del mes, cuando se difunden informes más importantes, como el semanal sobre ventas minoristas y el de confianza del consumidor.

Consumer Price Index (CPI) (Indice de Precios al Consumidor)

Fecha de publicación: Alrededor del 15 de cada mes.

Qué dice: Este índice releva el precio promedio pagado por el consumidor por una determinada canasta de productos y servicios. La porción más seguida del índice es el CPI Principal, que excluye a los alimentos y a los productos energéticos (éstos tienden a ser más volátiles e impredecibles).

Impacto sobre la inflación : Éste es el indicador más directo de la tasa de inflación. Una cifra alta refleja inflación, mientras que una cifra baja muestra deflación.

Implicancias económicas: Es más difícil de evaluar lo que el CPI revela sobre la economía porque opera en un vacío. Asume que los consumidores gastan de la misma forma, comprando iguales cosas cada mes, a pesar del desempleo, la deuda o las dificultades en el ingreso. El CPI asumirá que la gente seguirá comprando pollo, sin importar el precio, en lugar de optar por un sustituto más económico como el cerdo. Básicamente, lo que no tiene en cuenta es, en otras palabras, que no refleja el cambio en los patrones de gasto de los consumidores.

Efecto sobre los mercados financieros : El CPI directamente (y a veces dramáticamente) impacta en los mercados financieros. Generalmente, una cifra alta refleja la posibilidad de inflación, lo que tiene un impacto directo en la dirección de las tasas de interés fijadas por la Reserva Federal.

CRB Index (Indice CRB)
Fecha de publicación: Valor ajustado diariamente.

Qué dice: Mide lo que los commodities están haciendo actualmente (similar a lo que el S&P500 hace con las acciones). Mide las fluctuaciones de precios de un determinado conjunto de 22 commodities diferentes. Estos commodities están divididos en materias primas y comestibles, e incluyen arpillera, cobre, algodón, cuero, plomo, chatarra, tela estampada, resina, caucho, chatarra

de acero, sebo, estaño, lana y zinc. Los comestibles incluyen manteca, granos de cacao, maíz, aceite de semilla de algodón, cerdo, manteca de cerdo, novillo, azúcares y trigo.

Implicancias económicas : Los precios de estos commodities y comestibles tienen un impacto directo y significativo sobre la inflación. Cuanto más altos sean los precios en relación con el informe anterior, mayor será la tasa de inflación. También brindan muy buenos datos sobre la solidez de la economía.

Efecto sobre los mercados financieros: Los precios de estos commodities y alimentos tienden a impactar en los mercados financieros, ya que son considerados un indicador líder de la actividad comercial. Una caída en los precios de estos commodities podría señalar que aumentó el gasto del consumidor, lo que generalmente es una tendencia alcista.

Efecto sobre los mercados financieros: Los precios de estos commodities y alimentos tienden a impactar en los mercados financieros, ya que son considerados un indicador líder de la actividad comercial. Una caída en los precios de estos commodities podría señalar que aumentó el gasto del consumidor, lo que generalmente es una tendencia alcista.

U.S. Dollar Index (Indice del Dólar de los EE.UU.)

Fecha de publicación: Valor ajustado diariamente y constantemente.

Qué dice: Mide la fortaleza del dólar estadounidense comparado con una canasta de otras divisas (EUR, JPY, GPB, CAD, CHF, AND SEK).

Implicancias económicas : El aumento y la caída del valor del dólar tienen implicancias directas sobre la inflación. Un dólar débil tiene consecuencias inflacionarias porque aumentan los precios de los commodities y de los costos de importación. A la inversa, un dólar fuerte aliviará la presión inflacionaria. Todos los commodities tienen fijado su precio en dólares; en consecuencia, cualquier cambio significativo en el dólar tendrá un impacto directo sobre los precios de las materias primas.

Un dólar débil tiende a mostrarse más a menudo en períodos económicos débiles. Normalmente, el dólar tiende a ser fuerte cuando la economía de los EE.UU. está en buen estado y es fuerte.

Efecto sobre los mercados financieros : En un escenario con un dólar débil, las corporaciones multinacionales tienden a beneficiarse más que las compañías que no tienen exposición internacional. Un dólar fuerte tiende a favorecer a las acciones más pequeñas por sobre las acciones más grandes, mientras que un dólar débil favorece a las acciones más grandes por sobre las más pequeñas. Los mercados financieros siguen el valor del dólar muy de cerca porque afecta a todos los mercados.

Durable Good Orders (Órdenes de Productos Duraderos)

Fecha de publicación: Alrededor del 26 de cada mes.

Qué dice: Este índice mide la demanda de lo que se conoce como productos materiales duraderos (productos que tienden a durar más de tres años). Establece el nivel de todas las órdenes colocadas de productos duraderos como maquinarias, vehículos y equipos de fabricantes domésticos.

Implicancias económicas: Este es un muy buen indicador para medir la fortaleza del sector manufacturero. Una cifra alta es un buen indicador de la actividad manufacturera y la fortaleza de la economía en general. Sugiere cómo será la producción que se realizará en los meses siguientes, y es una muy buena señal de que las fábricas y la gente seguirán ocupados. Cuando las compañías invierten en productos duraderos, generalmente es una señal de que la economía está funcionando bien y de que está experimentando un posible crecimiento positivo. Una cifra alta indica que las compañías pronto tendrán una mejor capacidad de uso, lo que a su vez alivia la preocupación por la inflación. Este proceso es conocido como "profundización del capital" *(capital deepening)* y es uno de los componentes claves de los desarrollos económicos a largo plazo.

Efecto sobre los mercados financieros: El mercado le presta mucha atención a este índice y se

ve afectado por él. A pesar de su volatilidad típica, es un indicador bastante bueno de la actividad manufacturera actual y futura. También tiende a producir un impacto en los mercados financieros.

Factory Orders Report (Informe sobre las Órdenes de Fábrica)

Fecha de publicación: La primera semana de cada mes.

Qué dice: Este informe incluye información sobre datos de los productos duraderos y de aquellos que no lo son, como vestimenta, alimentos, etc. Al analizar los inventarios, embarques, órdenes nuevas y órdenes sin completar, apunta a ilustrar la fortaleza del sector manufacturero como un todo. Las estadísticas se expresan en cifras totales en dólares y como cambios en los porcentajes respecto del mes y año anteriores.

Implicancias económicas : Cuantas más órdenes reciban las fábricas, mayor será el PBI proyectado y más fuerte será la economía.

Efecto sobre los mercados financieros: Normalmente, este informe se publica una semana después del Informe sobre Órdenes de Productos Duraderos y por ello, de alguna manera, es considerado una noticia vieja. Por eso no afecta a los mercados de una manera sustancial (a menos que contenga revisiones importantes).

Si bien a menudo es una herramienta útil para medir el PBI potencial (y fijar la política monetaria acorde), debido a su falta de plazo, raramente es un informe que movilice a los mercados de alguna manera importante.

Gross Domestic Product (GDP) (Producto Interno Bruto)

Fecha de publicación: Trimestralmente (con revisiones mensuales).

Qué dice: El PIB es el cálculo de la producción y el consumo en conjunto de todos los productos finales y servicios de los EE.UU.

Implicancias económicas: Este es uno de los indicadores más importantes, sino el más

importante. Debido a que mide el consumo realizado por el consumidor, las compras gubernamentales, las exportaciones netas y la tasa de inversión, quizás sea el indicador más general y amplio utilizado para medir el desempeño de la economía. Obviamente, cuanto mayor sea la cifra, mejor será el desempeño de la economía, pero una cifra demasiado alta significa que la inflación está acercándose y que la Reserva Federal podría verse obligada a aumentar las tasas para reducirla.

El consenso general es que un crecimiento de entre el 3% y el 4% es el mejor de ambos mundos: suficiente para crear un buen crecimiento económico sin generar demasiada inflación.

Efecto sobre los mercados financieros: Este informe no tiene las consecuencias que uno podría imaginarse, porque es publicado trimestralmente y tiene revisiones mensuales. Pero definitivamente, todos los inversores le prestan mucha atención, y cualquier cambio inesperado genera un movimiento importante en los mercados.

Housing Starts/Building Permits (Inicio de Constru- cción de Viviendas/Permisos de Construcción)

Fecha de publicación: Alrededor del 16 de cada mes.

Qué dice: Este indicador muestra la cantidad de casas nuevas que iniciaron su construcción durante el mes anterior, y la cantidad de permisos nuevos para construir.

Este informe, dado que la construcción de viviendas a menudo recibe el impacto de las influencias del clima, es evaluado según la estación del año.

Implicancias económicas: A pesar del hecho de que el sector de la construcción representa sólo el 4% del PIB en promedio, sus efectos tienden a impactar varios sectores de la economía. Esto es así porque es un sector extremadamente rico en recursos (lo que significa que emplea a una gran cantidad de gente y necesita una gran cantidad de materias primas). La vivienda es muy sensible a las tasas de interés y es uno de los primeros sectores en comenzar a funcionar más lentamente cuando la economía se acerca a la recesión, y es el primero en prosperar cuando la economía

empieza a levantar. Cuando hay un cambio en la tasa de casas nuevas en construcción, suele indicar un cambio en el ciclo comercial. Esto es así porque los consumidores generalmente dejan que sus opiniones sobre la economía dicten su voluntad acerca de cuándo están dispuestos a gastar elevadas sumas de dinero en la construcción de una vivienda. Si consideran que la economía está en malas condiciones, probablemente teman no poder vender cualquier casa que pudieran querer construir. Y si no creen que podrán venderla, es menos probable que la construyan. Por el contrario, si confían en la economía, los consumidores construirán casas nuevas, y este aumento en la construcción mejora directamente la perspectiva de muchos trabajadores y fabricantes.

Efecto sobre los mercados financieros: El inicio de la construcción de viviendas y los permisos de construcción son considerados indicadores destacados, y el mercado le presta mucha atención a este informe, ya que generalmente es uno de los indicadores más importantes sobre cómo está actuando la economía. Una cifra baja de inicios de construcción de viviendas indica una recesión.

Index of Leading Economic Indicators (LEI) (Indice de Indicadores Económicos Principales)

Fecha de publicación: Alrededor del 19 de cada mes.

Qué dice: Éste es un índice de los diez principales indicadores económicos diseñado para pronosticar el futuro cercano de la solidez de la economía.

Implicancias económicas: Es un índice importante para seguir, ya que la historia demuestra su precisión (muchas veces ha predicho correctamente los momentos de cambio del ciclo comercial). Generalmente, se anticipa a los movimientos de la economía, cuando llega al máximo, la economía llega al máximo poco después y viceversa.

Como mencioné, hay diez indicadores que componen el LEI. Ellos son: el promedio semanal laboral, los permisos de construcción, el Índice de Expectativa del Consumidor, la tasa de interés de los títulos del Tesoro a 10 años, la oferta de dinero, las órdenes nuevas de los fabricantes de

productos al consumidor y materiales, las órdenes nuevas de fabricantes de maquinarias y equipos, el S&P500, el desempeño del vendedor, y los reclamos semanales de seguro de desempleo. Cuando estos diez medidores de la economía son evaluados de la misma forma (como el LEI), tienden a dar un excelente panorama acerca de la solidez general de la economía.

Efecto sobre los mercados financieros: La reacción en los mercados financieros como consecuencia de este informe es limitada, principalmente porque la información contenida en el LEI ya ha sido publicada. Dado que éste es un indicador históricamente preciso y destacado, los mercados financieros casi siempre reaccionan en forma previsible de acuerdo con sus conclusiones. Un informe positivo genera un movimiento alcista. Un informe negativo lleva a un movimiento bajista.

La prolongación e importancia del movimiento depende del grado de cambio presentado por el índice y si el cambio fue anticipado.

Interest rates (Tasas de interés)

Fecha de publicación: Cada vez que la Junta de la Reserva decide que es necesario un cambio.

Qué dice: Las tasas de interés son como los precios de los productos y servicios en el sentido de que están sujetas a las leyes de la oferta y demanda. El nivel de las tasas de interés es muy importante para las decisiones de inversión simplemente por el hecho de que impactan de manera tan directa sobre la inversión y el consumo. Los bajos costos de los préstamos llevan a un aumento en la inversión y el consumo, mientras que los costos elevados de los préstamos llevan a un menor nivel de inversión y consumo.

Implicancias económicas: Cuando se analizan las tasas de interés, hay que tener en cuenta dos componentes: las tasas de interés a corto plazo y las tasas de interés a largo plazo. Las tasas de interés a corto plazo son fijadas por la Junta de la Reserva Federal. Cuando decide cómo revisar la tasa de Descuento (la tasa que la Reserva Federal cobra a los bancos), esto afecta a la tasa de

interés preferencial (prime).

El hecho de aumentar la tasa de interés a corto plazo aumenta el costo de los préstamos. Si cuesta más solicitar préstamos de dinero, obviamente es más costoso para las compañías, tanto grandes como pequeñas, realizar actividades comerciales. Los mayores costos llevan a la obtención de ganancias netas menores, y las ganancias netas menores llevan a valuaciones menores. Si bien puede verse el ciclo al que el cambio de la tasa de interés a corto plazo puede llevar, prácticamente no afecta tanto como un cambio en la tasa a largo plazo.

Las tasas a largo plazo son influenciadas por dos cosas: las tasas a corto plazo y, mucho más sustancialmente, por la inflación. Las tasas a largo plazo son tal vez más importantes para a economía que las tasas a corto plazo porque ellas afectan directamente al consumidor, en lugar de pasar por el filtro de las prácticas bancarias. Y, como se sabe, la solidez económica del consumidor es el colaborador más importante de la solidez económica del país.

Efecto sobre los mercados financieros: La decisión de la Reserva Federal de aumentar o reducir las tasas de interés siempre produce un impacto en los mercados financieros de una manera significativa. Podría parecer que un aumento de las tasas de interés tendría un impacto negativo en los mercados financieros, pero no siempre es así. Esto se debe a que la Reserva Federal tiende a aumentar las tasas de interés solamente a la luz de una economía fuerte. Lo más importante para tener en cuenta es qué tan *agresivamente* la Reserva Federal aumenta las tasas. Una suba sustancial tiende a sugerir que la Reserva Federal considera que el mercado necesita una corrección fuerte. Esto casi siempre lleva a un período volátil en los mercados financieros.

Institute for Supply Management Manufacturing (ISM) (Instituto para la Demanda de Gerenciamiento de Manufactura)

Fecha de publicación: El primer día hábil de cada mes.

Qué dice: Este índice es el resultado de una encuesta a cerca de 400 empresas fabricantes de

todo el país. Analiza los niveles de empleo, producción, órdenes nuevas, entregas de proveedores e inventarios. Las conclusiones de esta encuesta representan un compuesto de las condiciones nacionales de fabricación.

Implicancias económicas: Ésta es una encuesta muy importante que brinda muy buena información acerca de la solidez del sector manufacturero. Como el Índice de Gerentes de Compra de Chicago, un resultado por encima de 50 indica un sector de fabricación en expansión, mientras que una lectura por debajo de 50 indica un sector en contracción. La expansión significa que la economía es fuerte. La contracción significa que es débil. Como con el PMI, es muy importante el nivel de cambio producido mes a mes.

Efecto sobre los mercados financieros: Este informe tiende a influir en los mercados porque muestra muy buena información sobre el sector manufacturero y es el primer informe importante sobre la fabricación en el mes. Tiene una influencia importante sobre el mercado porque, como sabemos, la fortaleza del sector manufacturero es un factor muy importante para la economía.

El movimiento de los mercados financieros tiende a quedar levemente por detrás de la condición de la economía, ya que un informe negativo del Índice de Fabricación ISM generalmente lleva a generar una reacción a la baja y viceversa. Un informe sólido sobre la Fabricación ISM a menudo generará un movimiento positivo en las acciones y un movimiento negativo en los bonos (ya que las cifras sólidas de fabricación a veces indican inflación y los bonos tienden a temer presiones inflacionarias).

Institute for Supply Management (ISM) NonManufacturing (Instituto para la Administración de Oferta (ISM) no de Manufactura)

Fecha de publicación: El tercer día hábil del mes siguiente. Generalmente, dos o tres días después del Informe ISM de Manufactura.

Qué dice: Como su contraparte relacionada con la fabricación, este índice es el resultado de

una encuesta a cerca de 400 compañías, sólo que ahora nos referimos a las empresas del sector servicios, que no fabrican. En la encuesta se incluye a 60 sectores diferentes, entre ellos, construcción, minería, transporte, agricultura, comercio mayorista y minorista, y comunicaciones.
Implicancias económicas: Como el ISM, una lectura por encima de 50 indica que el sector servicios de la economía está en expansión, mientras que una lectura por debajo de 50 indica que se está contrayendo. Este es un informe relativamente nuevo, pero está logrando más y más reconocimiento, por lo cual conviene seguirlo. Junto con el índice de fabricación, estas dos importantes encuestas ISM juegan un rol fundamental en la perspectiva de la inflación. Esto, por supuesto, influye en cómo decida la Reserva Federal fijar las tasas de interés.

Efecto sobre los mercados financieros: El impacto en los mercados financieros todavía es muy leve, pero está obteniendo cada vez más reconocimiento. Además, este informe tiene una influencia relevante sobre el desempeño del mercado, ya que las cifras sólidas del ISM indican una economía fuerte, lo que a su vez señala la posibilidad de que los precios del mercado vayan a aumentar.

Money Supply *(Oferta de Dinero)*

Fecha de publicación: Todos los jueves.

Qué dice: Hay tres mediciones de la oferta de dinero, y en los EE.UU. son denominadas M1, M2 y M3. El M1 es la moneda que está en uso o que, de otra forma, es accesible al público (cualquiera que realice operaciones bancarias y deposite su dinero fuera de los bancos de la Reserva Federal, el Tesoro de los EE.UU. o en lugares de depósito).

El M2 es todo aquello incluido en el M1, más todos los depósitos de ahorro, los depósitos a plazo fijo de sumas reducidas (montos por debajo de US$ 100.000) y todos los saldos de *money market*, y fondos mutuos minoristas (no se incluyen los saldos IRA y Keogh). El M3 es todo lo incluido en el M2, más los depósitos a plazo fijo de sumas elevadas (todos los montos por encima de US$ 100.000), euros en poder de residentes estadounidenses en sucursales extranjeras de bancos

estadounidenses y todos los pasivos RP adeudados a bancos de depósito estándar. Cada semana, el informe indica cuánto dinero es mantenido en cada uno de los tres niveles de medición.

Implicancias económicas: La opinión básica es que si la oferta de dinero es demasiado alta –y demasiado dinero está circulando entre la población–, se producirá inflación. A la inversa, si no hay suficiente dinero en circulación, podríamos ver una situación de recesión.
Desafortunadamente, dado que la Reserva Federal tiende a actuar sobre la oferta de dinero, de alguna manera en forma reactiva, sus medidas tienden a estar un poco por debajo de la curva. Diría que la intervención de la Reserva Federal en la oferta de dinero hace que el ciclo comercial se convierta en una profecía auto cumplida. La manera en que la Reserva Federal actúa sobre la oferta de dinero es menos predecible, ya que impacta en la economía como un todo.

Efecto sobre los mercados financieros: La publicación de la información sobre la oferta de dinero generalmente no afecta a los mercados en el corto plazo, y en general, los inversores tienden a prestarle más atención al M2.

Personal Income & Personal Consumption Expenditures (PCE)
(Ingresos Personales y Gastos de Consumo Personal)

Fecha de publicación: El primer día hábil del mes.

Qué dice: Indica cuánto dinero reciben los hogares antes de pagar impuestos. Este índice arroja luz sobre el nivel de compras del consumidor tanto de productos duraderos como de no duraderos. Este es el único índice que muestra el consumo de servicios. Incluye cualquier cambio en el valor del mercado de los productos y servicios adquiridos por los individuos en todo el país.

Implicancias económicas: Obviamente, el ingreso personal es muy importante, pero lo que realmente tiene valor es el ingreso disponible, que es cuánto dinero gastan los consumidores después de pagar impuestos. El ingreso disponible es un importante indicador de la manera en que los consumidores gastarán su dinero en el futuro. Si los ingresos aumentan, hay posibilidades de una

economía sólida más adelante. Si se da la situación inversa, la probabilidad es que se dé una situación contraria.

El Consumo Personal nos indica si los consumidores están gastando efectivamente, o si están ahorrando. Los consumidores tienden a gastar menos y a ahorrar más si sienten inseguridad sobre su futuro, pero si sienten confianza sobre sus próximos ingresos, tienden a gastar más, lo que de lejos es la porción más importante de la economía. Saber si los consumidores están gastando dinero es un indicador clave en lo que se refiere a en qué clase de economía estamos y hacia dónde podría dirigirse. Es importante seguir cualquier cambio en el valor del mercado porque los cambios en el gasto producen un impacto en las condiciones económicas

El capítulo del informe dedicado al ingreso personal es menos importante para realizar su seguimiento cuando se trata de evaluar la economía actual, pero es un indicador válido para saber de qué manera los consumidores gastarán su dinero en el futuro. Si aumenta el ingreso, probablemente vaya a haber una economía sólida. Si se da la situación contraria, probablemente se genere una economía débil.

Efecto sobre los mercados financieros: La reacción de los mercados financieros frente a estos informes es tibia, principalmente porque da a conocer información del mes anterior, y parte de ella fue publicada en informes anteriores. Debido a que publica información del mes anterior, se considera que el PCE es menos que oportuno.

Para el momento de su publicación, la mayoría de los inversores que siguen a los indicadores ya tiene un buen panorama de los patrones de gasto y de los ingresos personales de los consumidores. Así, probablemente impacte en los mercados financieros a corto plazo. En el largo plazo, si vemos ingresos personales elevados con una baja tasa de ahorro, el gasto del consumidor probablemente esté en aumento, lo que siempre lleva a una economía más fuerte.

Producer Price Index *(Indice de Precios al Productor)*

Fecha de publicación: Segundo jueves o viernes de cada mes.

Qué dice: El PPI indica el grado de cambio de los precios pagados por los fabricantes de los productos al consumidor. Tiene en cuenta una canasta fija de productos al consumidor y mide el precio pagado por ellos por los productores del sector manufacturero. Analiza los cambios en los precios de venta de los productores de distintos sectores, incluidos el manufacturero, servicios de electricidad, agricultura y minería.

Implicancias económicas: Si bien podría parecer similar a otros índices, como el Índice de Precios al Consumidor, difiere de una manera sustancial: tiene en cuenta los precios desde la perspectiva del productor, en lugar de hacerlo desde la perspectiva del consumidor. Es importante analizar este lado de la moneda porque si la inflación es vista desde el extremo de la producción, a menudo influye directamente en el extremo de la adquisición. Si la inflación es considerada desde la producción obtenida en un mes, el inversor podría razonablemente predecir la inflación que pudiera producirse de las compras que se realicen en los meses siguientes e invertir de manera acorde. Dados estos factores, este informe a menudo es considerado un indicador importante de inflación.

El PPI está compuesto de tres índices: el Crudo, que mide los cambios de precios de las materias primas; el PPI Intermedio, que refleja los cambios de precios de las materias primas que han cambiado desde su forma original pero que todavía deben ser procesadas antes de ser consideradas un producto final; y el PPI Terminado, que es el más analizado de los tres índices, ya que mide el cambio del precio en los productos terminados. Los inversores se concentran en el PPI Principal, que es el PPI Terminado menos alimentos y energía, que no son incluidos, por su volatilidad.

Efecto sobre los mercados financieros: Los mercados financieros siguen muy de cerca a este informe, especialmente al PPI Principal. Dado que es considerado un indicador líder digno de confianza, el PPI tiende a producir cambios en los mercados. Si los costos de los alimentos y energía son altos, el consumidor promedio probablemente vaya a tener menos dinero para gastar en otras cosas, lo que podría llevar a una reacción a la baja en el mercado. Las inversiones en los

sectores de alimentos y energía probablemente vayan a estar muy en alza, si las cifras son elevadas.

Productivity Report *(Informe de Productividad)*

Fecha de publicación: Alrededor de cinco semanas después del trimestre anterior.

Qué dice: Este informe es un medidor de la eficiencia laboral, o de la capacidad del país para producir todos los productos y servicios que contribuyen a la economía. Este índice es exactamente lo que parece: analiza el ratio entre el costo de producción (o el tiempo que se requiere para producir un producto) y la producción efectivamente obtenida. Tiempo + trabajo = productividad. En resumen, es un medidor de la eficiencia laboral, o la capacidad del país para producir todos los productos y servicios que contribuyen a la economía.

Implicancias económicas: Dado que es un indicador de costos de producción y también de necesidades laborales, tiende a mostrar las presiones salariales (lo cual es un importante indicador de inflación). Históricamente, los aumentos de productividad han demostrado que llevan a períodos de expansión, menor inflación, mayores rendimientos corporativos y mayores niveles de ingreso del consumidor promedio.

En resumen, a mayor productividad, más redituable será la empresa; cuanto más redituable sea la empresa, podrá pagar mejores salarios a sus empleados sin aumentar los precios; cuanto mejores salarios pague la empresa a sus empleados, más tendrán esos empleados para gastar en productos y servicios. Todos estos elementos por supuesto llevan a un PBI más elevado.

Efecto sobre los mercados financieros: Aunque este es un informe importante para seguir, no tiene un impacto real en los mercados financieros, principalmente porque es un informe trimestral, y parte de la información ya fue publicada en otros informes. Si bien puede influir bastante en la política fiscal, la productividad raramente tiene un impacto sustancial en el mercado en gran parte porque ésta es seguida muy de cerca a través de los índices mensuales que contribuyen a sus conclusiones.

Retail Sales *(Ventas Minoristas)*

Fecha de publicación: El día 13 de cada mes.

Qué dice: Es el monto total en dólares de las mercaderías vendidas en la industria minorista durante el mes previo al de su publicación. Se calcula analizando los precios fijados por un grupo multisectorial de empresas que realizan ventas minoristas. Encontrará dos porcentajes en el informe (el porcentaje es el cambio del resultado con relación al mes anterior). El primer resultado es el total de ventas minoristas.

El segundo resultado es el total de ventas minoristas con exclusión de las ventas de automóviles. Esto se debe a que, al ser artículos onerosos, a menudo son adquiridos durante una época determinada del año, y este patrón irregular de gasto podría de otra forma evitar que se logre precisión en el resultado del total de las ventas minoristas.

Implicancias económicas: Como usted ahora ya sabe, el gasto del consumidor representa dos tercios de la economía, y este informe muestra no solo si el consumidor está gastando, sino también cómo está gastando, lo cual es un excelente indicador para medir la fortaleza de la economía. Este informe también es un excelente indicador de la inflación.

El nivel de las ventas minoristas tiende a reflejar directamente la solidez actual de la economía. Si estamos en una economía débil, las ventas minoristas son bajas. Si estamos en una economía fuerte, las ventas minoristas son altas. Este informe también es un excelente e importante indicador de la inflación.

Al analizar este indicador, a menudo es prudente ignorar los componentes de la gasolina y los alimentos, ya que con frecuencia no reflejan la demanda del consumidor (estos productos suelen tener fluctuaciones regulares de precios, lo cual es la causa más probable del cambio en los niveles de gastos).

Efecto sobre los mercados financieros: A menos que las cifras publicadas parezcan estar en

línea con la política monetaria actual de la Reserva Federal, este informe tiene una tendencia a generar una extrema volatilidad en los mercados. Después de todo, a los inversores no les gusta ver señales de una inflación cercana. Este informe genera la mayor volatilidad cuando las cifras publicadas generan una sorpresa. Si los resultados son superiores a lo esperado, la inflación también será mayor que la esperada, y el mercado puede iniciar una baja. Dado que este informe refleja si el consumidor está gastando o no (lo cual es clave para la economía), este informe genera repercusiones en los mercados financieros.

S&P500 Index

Fecha de publicación: Valor ajustado diariamente, en forma constante.

Qué dice: Es un índice de acciones que sigue los precios de las 500 acciones de "capitalización elevada" *("large-cap")* de EE.UU. Estas acciones son de grandes compañías en la Bolsa de Valores de Nueva York o en el NASDAQ. Dado su tamaño y dependencia (e influencia) sobre varias industrias, el valor de estas acciones a menudo es un excelente indicador de la fortaleza económica actual y futura.

Implicancias económicas: El Índice S&P500 es un muy buen barómetro de lo que podría definirse como el mejor medidor de las futuras tendencias económicas. En casi todos los casos, el mercado precedió a los períodos de cambio económico. Un ejemplo perfecto de esto ocurrió en marzo de 2000, cuando el S&P500 llegó a un punto máximo. Los economistas y los funcionarios gubernamentales declararon que la recesión había comenzado casi un año después.

Casi siempre se puede predecir el final de una recesión cuando se ve el inicio de un mercado alcista. De la misma manera, el final de una expansión tiene posibilidades de ocurrir cuando se inicia un mercado importante a la baja.

S&P Case Shiller Index*(Indice S&P Caso Shiller)*

Fecha de publicación: Alrededor del 25 de cada mes. Valor ajustado constantemente.

Qué dice: Este índice es un muy buen barómetro del estado del mercado de viviendas. Sigue los cambios del valor de las casas en 20 áreas metropolitanas de todo el país. Es un medidor valioso del mercado inmobiliario, e incluye información asociada con las ventas reiteradas de casas de familia.

Conocer las tendencias de las ventas reiteradas es una de las mejores maneras de calcular el promedio de los precios de venta, lo que con frecuencia es un buen indicador de la fortaleza económica. Se incluyen cuatro índices: el índice nacional de precios de viviendas, un índice compuesto de 20 ciudades, un índice compuesto de 10 ciudades, y un índice de 20 áreas metropolitanas individuales.

Implicancias económicas: Quienes desarrollaron este índice encontraron una correlación directa entre los precios de ventas reiteradas de casas y la fortaleza económica de las burbujas. Cuando los precios están en alza constante, es probable que se esté generando una burbuja.

Efecto sobre los mercados financieros: Aun cuando éste es un indicador nuevo y lograr que un índice que represente completamente el mercado inmobiliario en los EE.UU. es muy complejo y difícil, este indicador es cada vez más reconocido por los inversores.

Unit Labor Costs *(Costos de la Unidad Laboral)*

Fecha de publicación: 35-40 días después del cierre del trimestre anterior.

Qué dice: Este índice directamente ilustra cómo se afectan entre sí los salarios y la productividad. Es una relación *(ratio)* del Índice de Compensación por Hora (o cuánto está ganando el trabajador promedio no agropecuario por hora de trabajo) y el Índice de Producción por Hora (o cuánto produce efectivamente durante una hora de trabajo el trabajador promedio no agropecuario). El nivel de los salarios a menudo indica el nivel de productividad, dado que una persona que gana más dinero por hora podría se más propensa (o menos) a tener una mayor productividad.

Implicancias económicas: Los costos laborales representan más del 65% de los gastos de las empresas. Si el costo por hora laboral es alto, eso generalmente significa que la inflación se

aproxima. Las compañías tienen dos posibilidades cuando los costos laborales aumentan: o pueden aumentar el precio de sus productos o pueden absorber el costo extra, lo que lleva a que la empresa obtenga menos ganancias.

Efecto sobre los mercados financieros: Este informe siempre genera impactos en el mercado, pero el nivel de éste depende totalmente de qué tan cerca están las cifras cumpliendo con las expectativas. Si los Costos de la Unidad Laboral son mayores que lo esperado, los precios de las acciones y los bonos tienden a caer mientras que la inflación y las tasas de interés aumentan.

Si son menores que lo esperado, los precios de las acciones y los bonos aumentan mientras que la inflación y las tasas de interés caen. Normalmente, los mercados financieros no son muy entusiastas ante los informes trimestrales, pero sí le prestan atención a este informe, especialmente si varía mucho del resultado esperado.

Empleo

El empleo tiene un impacto tan fuerte sobre la Fortaleza de la Economía, que merece que se le dedique su propia sección. Los niveles de empleo tienen un impacto directo sobre la tasa de inflación, lo que obviamente tiende a influir en la solidez de la economía y en la dirección de los mercados. Lo que hay que recordar: cuanta más gente está desempleada, mayores son las posibilidades de que haya una contracción económica.

Los cambios en la tasa de desempleo tienden a estar muy relacionados con el PIB. Esto se debe a que los salarios son el principal ingreso de las familias. Cuanto más gana una familia, más puede gastar, y el gasto del consumidor representa dos tercios del PIB. El efecto contrario se produce cuando los trabajadores no sienten seguridad sobre sus empleos y tienden a gastar menos y ahorrar más, lo que lleva a una contracción económica. El empleo también afecta a la inflación porque cuando se crean muchos puestos de trabajo y la fuerza laboral escasea, las empresas tienen que pagar más para atraer a los empleados. Por el contrario, cuando los empleos son escasos, cae la capacidad de negociación de los salarios, y los costos de la unidad laboral bajan, lo que a su vez reduce las presiones inflacionarias.

Employee Situation Report
(Informe de Situación de Empleados)

Fecha de publicación: Generalmente, el primer viernes de cada mes.

Qué dice: También conocido como el Informe de Trabajo, puede decirse que es el indicador económico más importante, ya que es el medidor de empleo más amplio que se publica. Si bien es importante, recuerde siempre que es un indicador atrasado (porque las empresas tienden a retener su fuerza laboral lo más posible). Solo cuando está claro que una empresa no va a recibir nuevas órdenes, decide entonces despedir a sus empleados, y para ese momento, ya comenzó la recesión.
En este informe se incluyen nueve categorías económicas, pero analizaremos solo cuatro de sus principales componentes.

Nómina de Empleo

Este componente es el indicador más amplio y a menudo más exacto incluido en el Informe de Empleo. Tiene en cuenta la cantidad de empleados que recibieron salarios por trabajos de tiempo completo o tiempo parcial durante el curso del mes anterior. Incluye al sector privado y al sector gubernamental, junto con más de 500 industrias de los 50 estados de EE.UU. Solo se excluye la industria agrícola. Las revisiones en esta línea generalmente son importantes por la cantidad masiva de gente que está empleada en los EE.UU. (más de 130 millones de personas). Con frecuencia es una buena práctica comparar esta cifra con el promedio mensual de cambio entre 6 y 9 meses. De esta manera, se podrá detectar mejor la tendencia a largo plazo del mercado laboral.

Tasa de Desempleo

Este indicador, publicado como porcentaje, informa la cantidad de gente que está buscando trabajo, pero que no ha podido obtenerlo. Los economistas ciertamente tienen en cuenta este dato, pero no impacta a menudo en los mercados financieros. Dado que siempre es un reflejo de la capacidad para mantener a la gente empleada, es considerado un indicador atrasado.

Crecimiento de Salarios por Hora Promedio

Este indicador es un excelente medidor de la inflación, ya que muestra la relación entre la tasa salarial horaria promedio de dos meses consecutivos. El crecimiento de la tasa horaria puede llevar a la inflación (más trabajadores tienen más dinero para gastar). A menudo es conveniente seguir mensualmente este componente, pero el panorama no es completo a menos que también tenga en cuenta otros elementos desde una perspectiva anual. Los ingresos horarios son mejores indicadores de la fortaleza económica si señalan tendencias a largo plazo.

Horas Semanales Promedio

Los empleadores generalmente aumentan o reducen las horas promedio trabajadas por semana antes de realizar cambios en su fuerza laboral. Así, las horas trabajadas por semana promedio pueden predecir cambios en el empleo. Este informe semanal generalmente es un buen indicador de las futuras tendencias del empleo.

Implicancias económicas: El Informe Sobre Empleo indica la cantidad de gente que busca trabajo, cuántos de ellos lo tienen, los salarios que reciben en promedio, y la cantidad promedio de horas que trabajan. Con un panorama tan claro y amplio del mercado laboral, el inversor/economista está en mejor posición de evaluar la Fortaleza de la Economía en general y, a su vez, la dirección del mercado. Es importante señalar, sin embargo, que este indicador tiene algunas fallas. A menudo recibe el impacto de las revisiones importantes, así también como de las temporadas, ya que algunas temporadas o estaciones requieren una mayor (y a veces más especializada) fuerza laboral que otras.

Efecto sobre los mercados financieros: Éste es definitivame te el informe más esperado del mes, y puede realmente sacudir a los mercados, especialmente si es muy distinto de lo que los inversores esperan.

Todo depende de cómo la tasa de desempleo mide las expectativas. Si el desempleo es mayor que el esperado, los precios de las acciones y los bonos caen. Si es menor que el esperado, los precios de las acciones y los bonos suben.

Employement Cost Index (ECI) *(Indice del Costo de Empleo)*

Fecha de publicación: Al final del primer mes de cada trimestre.

Qué dice: Este informe trimestral mide los costos laborales experimentados durante el trimestre anterior. La manera en que se calculan los costos laborales es analizando la compensación hora-empleado trabajada. Cuanto mayor sea la compensación, mayor será el costo laboral. Podría ser similar al Informe de Situación de Empleo –y por lo tanto superfluo–, pero tiene una diferencia importante: a diferencia del Informe de Situación de Empleo, el ECI ajusta al empleo que cambia entre industrias.

Implicancias económicas: Como otros índices de empleo, el ECI indica las tendencias salariales que llevan a la inflación. La Reserva Federal a menudo utiliza las conclusiones de este informe para fijar la política monetaria. Por estas razones, el ECI es considerado un indicador atrasado.

Efecto sobre los mercados financieros: Este informe sólo produce un impacto en el mercado si no cumple con las expectativas. Si los costos del empleo son superiores a lo esperado, los precios de las acciones y los bonos bajan, mientras que la inflación y las tasas de interés suben. Si son menores, los precios de las acciones y los bonos aumentarán mientras que la inflación y las tasas de interés bajan.

En general, los inversores no son muy entusiastas con los informes trimestrales, pero debido a toda la información sobre la inflación incluida en este informe, los inversores le prestan mucha atención al ECI.

BIBLIOGRAFÍA

A Short History of Financial Euphoria by John Kenneth Galbraith (Penguin Books, 1990)
Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism (Princeton University Press, 2008)
Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Com petitors by Michael E. Porter (The Free Press, 1998)
ETF Strategies and Tactics: Hedge Your Portfolio in a Changing Market (McGraw-Hill, 2008)
Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds by Charles Mackay (Wilder Publications, 2009)
Fibonacci Trading: How to Master the Time and Price Advantage by Carolyn Boroden (McGraw-Hill, 2008)
Getting Started in Technical Analysis by Jack D. Schwager (John Wiley & Sons, 1999)
How Technical Analysis Works by Bruce M. Kamich (New York Insti tute of Finance, 2003)
How to Make Money in Stocks: A Winning System in Good Times or Bad, 3rd Edition by William J. O'‘Neil (McGraw-Hill, 2002) Influence: The Psychology of Persuasion by Robert B. Cialdini, PH.D. (William Morrow, 1984)
Intermarket Analysis and Investing: Integrating Economic, Fundamentals, and Technical Trends by Michael Gayed (New York Institute of Finance, 1990)
Intermarket Analysis: Profiting From Global Markets Relationships by John J. Murphy (John Wiley & Sons, 2004)
Irrational Exuberance, 2nd Edition by Robert J. Shiller (Broadway Business, 2006)
Liar's Poker: Rising Through the Wreckage on Wall Street by Michael Lewis (Penguin Books Ltd.,1990)
Stock Market Wizards: Interviews with America"s Tops Stock Traders by Jack D. Schwager (Harper Business, 2001)
Stocks for the long run by Jeremy J. Siegel (McGraw-Hill, 3rd edition, 2002)

Technical Analysis Explained by Martin Pring (McGraw- Hill, 1991) Technical Analysis from A to Z, 2nd Edition by Steven Achelis (McGraw-Hill, 2000)
Technical Analysis of Stock Trends by Edwards & Magee (Stock Trend Service, 1st Edition, 1948)
Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications by John J. Murphy (New York Institute of Finance, 1999)
Technical Analysis: Power tools for Active Investors by Gerald Appel (Financial Times Prentice Hall ,2005
The ABC of Stock Speculation by Samuel A. Nelson (Cosimo Classics, 2007)
The Art of Contrary Thinking by Humphrey B. Neill (Caxton Press, 5 edition, 1997)
The Ascent of Money: A financial History of the World by Niall Ferguson (Penguin Books, 2008)
The Crowd; A Study of the Popular Mind by Gustave Le Bon (Dover Publications, 2002)
The Disciplined Trader: Developing Winning Attitudes by Mark Douglas (New York Institute of Finance, 1990)
The Dow Theory by Robert Rhea (Fraser Publishing, 1994) The Great Game: The Emergence of Wall Street as a World Power: 1653-200 by John S. Gordon (Scribner, 2000)
The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008 by Paul Krugman (Norton & Company Inc, 2008)
The secrets of Economic Indicators: Hidden Clues to Future Economic Trends and Investment Opportunities by Bernard Baumohl (Wharton School Publishing, 2205)
The Stock Market Crash and After by Irving Fisher (Macmillan, 1930) Trading ETF"s: Gaining an Edge with Technical Analysis by Deron Wagner (Bloomberg Press, 2008)
Trading In the Zone: Master the Market with Confidence, Discipline and a Winning Attitude by Mark Douglas (Prentice Hall Press, 2001) Trading to Win: The Psychology of Mastering the Markets by Ari Kiev (Wiley Trading Advantage, 1998)
When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management by Roger Lowenstein (Random House, 2001)